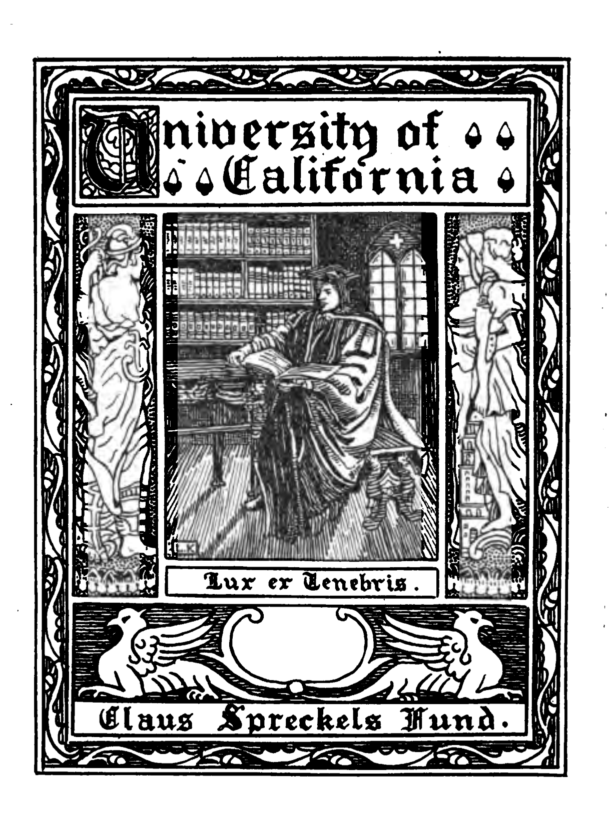



University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.



ZUR FRAGE

DES

NEUEREN ÖSTERREICHISCHEN PAPIERGELDES,

INSBESONDERE

DES EINFLUSSES SEINER WERTSCHWANKUNGEN AUF DIE BILANZEN DES WARENVERKEHRS MIT DEM AUSLANDE

VON

DR. GEORG OCKHARDT.



LEIPZIG,
VERLAG VON GUSTAV FOCK.
1890.

Herrn Kommerzienrat WILHELM RÖSSLER

(ALTCHEMNITZ)

in Hochachtung

zugeeignet.



Erster Teil.

Geschichte des neueren österreichischen Papiergeldes.

Die Geschichte des neueren österreichischen Papiergeldes und die vielfältig mit derselben verflochtene Geschichte der Nationalbank ist finanz- und volkswirtschaftlich von mannichfachem Interesse. Die Bedeutsamkeit eines ungeordneten, der Entwertung und häufigen jähen Schwankungen verfallenen Geldwesens wurde hier erhöht durch die ausserordentliche Verkettung wirtschaftlicher und Kriegsbedrängnis, die an den Grundvesten des alten Reiches gewaltsam rüttelte. Seit 1848 hatte Österreich, hinter der ökonomischen Entwickelung des europäischen Westens zurückgeblieben, obendrein durch seine nicht immer untadelhafte Finanzpolitik[1]) geschwächt und noch immer an den Folgen der ungeheuern Ausgaben leidend, die zur Bestreitung der gegen Napoleon I. geführten Kriege verwendet worden waren, mit Aufruhr im Inneren zu kämpfen, vier Kriege zu führen und sich wiederholt mit einem seine jeweilig verfügbaren Mittel übersteigenden Aufwande in Kriegsbereitschaft zu setzen. Dazu die unablässigen, zum Teil (im Zollwesen) mit wirtschaftlichen Opfern verbundenen und deshalb selbst auf mannichfachen inneren Widerstand stossenden Versuche seiner Staatsmänner, den Beitritt zum deutschen Zollvereine zu erzwingen[2]), um auf diesem Wege den Primat Österreichs im Bunde der deutschen Staaten zurückzugewinnen, — Pläne, deren Verwirklichung zu verhüten, die preussische Diplomatie unausgesetzt thätig war.

Die folgende Darstellung des neueren österreichischen Papiergeldes seit jenem verhängnisvollen 21. Mai 1848, dem Tage der Bankbeschränkung, sucht das Wissenswerte und zum Verständnis dieser Seite der österreichischen Finanzen Notwendige möglichst kurz und übersichtlich zusammmenzufassen. Nun würde die neuere „Papierkrankheit“ Österreichs, übrigens gleiche Umstände vorausgesetzt, unzweifelhaft weder anfänglich einen so heftigen akuten noch vornehmlich weiterhin einen so hartnäckigen chronischen Charakter haben annehmen können, wäre das frühere

gleiche Übel durch eine energische Operation von Grund aus beseitigt worden. Die Möglichkeit oder die Thunlichkeit einer solchen Operation kommt für die Anerkennung dieses Zusammenhanges zwischen der älteren und der neueren österreichischen Papierwährung nicht einmal in Frage. Es ist aus diesem Grunde unerlässlich, in der Beobachtung des Geldwesens seit 1848 auf die Zeit der Wiener Währung zurückzugehen. Die Gründung der Nationalbank, welcher nach dem Finanzplane des Grafen Stadion die Einziehung und Ersetzung des 1816 kursierenden Zeichengeldes und damit — neben Reformen, die dem ständigen Defizit des Staatshaushaltes abhelfen sollten — zunächst die hauptsächliche Aufgabe in Anbahnung geordneter Währungsverhältnisse oblag, bildet augenscheinlich den bestgeeigneten Ausgangspunkt. Die Betrachtung der Bankpolitik und der Finanzleitung führt dann, ohne zeitliche und ursächliche Unterbrechung, in eine Darstellung des neueren österreichischen Papiergeldes über.

Die durch das Patent vom 1. Juni 1816 ins Leben gerufene[3]) „privilegierte österreichische Nationalbank", deren Statuten durch Patent vom 15. Juli 1817 genehmigt wurden erhielt für den ganzen Umfang der Monarchie das ausschliessliche Recht der Ausfertigung und Ausgabe von Noten[4]), welche auf jedesmaliges Verlangen des Überbringers sogleich in Konventionsmünze nach ihrem vollen Nennwerte auszubezahlen (§ 17 ihres Statutes), „im Umlaufe als ein durch die Gesetze begünstigtes Zahlungsmittel bestehen, und zu deren Annahme zwar im Privatverkehre kein Zwang stattfinden, die jedoch bei allen öffentlichen Kassen nach ihrem Nennbetrage für Konventionsmünze angenommen" (§ 16) werden sollten. Diese Befugnisse wurden zugleich mit dem Bankprivilegium durch Patent vom 1. Juli 1841 für die Zeit bis Ende 1866 erneuert. Vier Jahre vor Ablauf dieser Frist erfolgte die Verlängerung des Notenprivilegiums bis Ende 1876, bezw. 1877[5]), weiterhin[6]) bis Ende März 1878, schliesslich[7]) bis Ende 1887 und wiederum bis Ende 1897[8]).

Das Schuldverhältnis des Staates zur Bank[9]), aus welchem sich die Unordnung im Geldwesen seit 1848 herausentwickelte, begann mit der durch Patent vom 1. Juli 1816 der Bank übertragenen Einziehung des zirkulierenden Staatspapiergeldes[10]), der Einlösungs- und Antizipationsscheine[11]).

Die Besitzer dieses sogenannten Wiener-Währungs-Papiergeldes sollten für je 140 G. W. W. 40 G. in den gegen Konventionsmünze jederzeit einlösbaren Noten der Nationalbank, sowie eine mit 1 Proz. zu verzinsende Obligation von 100 G. Km. erhalten. Der stürmische Andrang um Einlösung und der rasche Abfluss

des Metalls aber bewogen die Regierung, schon nach wenigen Tagen den Höchstbetrag der für eine Partei einlösbaren Noten auf 7000 G. festzusetzen, am 3. August 1816 die eventuelle Einlösung von der Einreichung eines schriftlichen Gesuches abhängig zu machen, ja am 18 d. M. die Einlösung an der Bankkasse einstellen und — aber auch dies nur eine Weile — monatlich bis zu 2 Mill. G. gegen Anweisungen auf 1prozentige Obligationen an der Börse durch Beamte der Bank aufkaufen zu lassen.

Weitere Beträge Papiergeld wurden aus dem Umlaufe gezogen durch das (Ende März 1818 geschlossene) Arrosementsanlehen[12]) und durch die (am 27. November 1817 zurückgezogene) Erlaubnis, den Geldzuschuss zu den Bankaktieneinzahlungen statt in Konventionsmünze in Papiergeld nach dem festen Wertverhältnisse von 200 G. W. W. = 100 G. Km. zu leisten. Doch noch immer harrten zu Anfang Januar 1820 449 646 750 G. Papiergeld der Einziehung. Diese Schuld sollte nach der Absicht der Regierung durch Veräusserung der noch im Besitze der Bank befindlichen Aktien vermindert werden, allein die Leitung dieses Institutes wusste durch ihre Klagen über die schon erreichte und dann noch zu erwartende unrentable Höhe des Bankkapitals diesen Plan fürs erste zu vereiteln. Zwar bedang sich die Finanzverwaltung in dem Übereinkommen vom 3. März 1820 die Übernahme jener 49 379 (von 100 000) Aktien aus, aber nicht ohne die Konzession, erst von 1822 an und mit Rücksicht auf die vermutlich inzwischen stattgehabte Ausdehnung des Bankgeschäfts zu etwaiger Veräusserung zu schreiten. Dafür machte die Bankleitung aus eigenem Antriebe[13]) der Regierung Vorschläge zur Einlösung der Wiener Währung gegen ihre Noten. Die Bank selbst also trägt grössernteils die Verantwortung für die Vereinbarung vom 3. März.

Noch während der Verhandlungen, welche der Ausschuss der Bankanteilsinhaber über den Statutenentwurf der Regierung pflog, hatte der Finanzminister auf Befragen von jener Seite erklärt, dass es Pflicht des Staates sei, die Einziehung des Papiergeldes zu betreiben und die Mittel zur Durchführung dieser Massregel aufzubringen, an der die Bank nur für Rechnung und im Auftrage des Staates gegebenenfalls teilnehmen würde; „es genüge, in das Statut den allgemeinen Grundsatz aufzunehmen, dass die Bank infolge vorläufiger Übereinkommen auch für den Staat Geschäfte zu übernehmen habe“.[14]) — Die Übereinkunft zwischen Staat und Bank vom 3. März 1820 wies der letzteren die Einziehung des (oben bezifferten) noch zirkulierenden Papiergeldes gegen ihre Noten im Verhältnisse von 250 G. W. W = 100 G. Km. zu. Dagegen verpflichtete sich

der Staat, dem Bankfonds die nach bisheriger Bestimmung allmählich zu tilgenden $2^1/_2$ prozentigen Obligationen insgesamt und sofort gegen 23.232 Mill. G. Km. bar abzunehmen, weiterhin unverzüglich nach Vertragsschluss 10 und allmählich in Teilsummen 40 Mill. G. bar zu zahlen, schliesslich als Deckung der übrigen Papiergeldschuld an die Bank unveräusserliche 4prozentige und als Subsidiarhypothek 5prozentige, doch erst unter Voraussetzung nicht der Vereinbarung gemäss erfolgender Tilgung der Papiergeldschuld (1,4 Mill. jährlich) oder gefährdeter Einlösbarkeit der Noten verkäufliche und verzinsliche Staatsschuldverschreibungen abzugeben.

Die baren Mittel, die zur Erfüllung dieser Abmachungen erforderlich, gedachte die Regierung teils vorhandenen Kassenrückständen zu entnehmen und zum grösseren Teile durch ein Anlehen aufzubringen. Die Ausführung des Stadionschen Einlösungsplanes verzögerte der Kaiser selbst. Stadion hatte vorgeschlagen, von 1821 an sämtliche Steuern in Münze zu erheben und sämtliche Zahlungen des Staates in Münze zu bewerkstelligen. So sehr dies einer schnellen Ordnung des Geldwesens förderlich gewesen wäre, entschloss sich der Kaiser doch nur zu einem langsameren, halben Vorgehen in dieser Richtung. Österreichs Intervention in Neapel und Sardinien brachte neue Unordnung in den Staatshaushalt. Die für die Dotation der Bank bestimmten Kassenreste dienten dazu, das weit über den Voranschlag hinausgehende Defizit von 1821 teilweise zu bestreiten, und die Regierung musste, um einer neuen Anleihe von voraussichtlich ungünstigen Bedingungen zu entgehen, die Bankanteile an die Bank zurückgeben (Submission vom 11. Oktober). Durch die Übereinkunft vom 18. Oktober 1821 wurde die Bank „ermächtigt“, dieselben je nach Bedürfnis zur Vermehrung des Barbestandes zu veräussern. Noch immer vor dem Gedanken, die Mittel zur Weiterführung des Staatshaushaltes im Wege einer neuen Anleihe zu beschaffen, zurückschreckend, verfiel Stadion auf den Plan der „Zentralisierung aller Staatseinkünfte“ bei der Bank, „wodurch auch die Disposition über die in der Einhebung begriffenen Einnahmen erleichtert werden sollte“.[15]) Demgemäss erklärte sich in dem Abkommen vom 28. Februar 1822 die Bank bereit, Vorschüsse (zunächst 6 Mill. G.) gegen dreimonatige, 5prozentige Anweisungen auf die Zentralkasse zu gewähren. Der Kaiser selbst verlangte vierteljährliche Ausweise über die Benutzung dieses Kredits, von dem nur im Notfalle Gebrauch gemacht werden sollte.

Dieses und das Übereinkommen vom 3. März 1820 haben den Grund zu der Insolvenz gelegt, in welcher sich die Nationalbank lange befunden hatte, bevor sie durch jenen

Finanzministerialerlass von 1848 ihrer Barzahlungen entbunden wurde. Im Sinne des Urhebers der Abmachung vom 28. Februar aber geschah die spätere ungebührliche Eskomptierung der Zentralkassenanweisungen nicht.[16]) Noch immer hoffte er, die Genehmigung für seine auf Erhebung der Kontribution Siebenbürgens und Ungarns in Münze und auf Veräusserung von Staatsgütern zielenden Vorschläge zu erlangen. Er scheute sich, „eine neue drückende Schuldenlast auf die österreichischen Staaten zu wälzen, deren einziger Grund in der Nichtbenutzung der vorhandenen Mittel zur Herstellung einer richtigen Bilanz in dem Staatshaushalte gefunden werden könne".[17]) Wiederholt drang er auf energische Beschränkung der Ausgaben für militärische Zwecke.

Bis Mitte 1822 war das umlaufende Papiergeld auf 104.894 Mill. G. in Einlösungs- und 174.818 Mill. G. in Antizipationsscheinen vermindert worden. Für den gegen Ende d. J. noch kursierenden Rest (265 Mill.) hatte die Regierung vertragsmässig 4prozentige Obligationen der Bank zu übergeben. In der Abmachung vom 30. November d. J. kamen die Kontrahenten jedoch überein, dass der Staat innerhalb der nächsten vier Jahre 30 Mill. G. Km. bar an die Bank auszuliefern habe, wogegen die Zahlungen an die Bank für Tilgung der Wiener-Währungs-Schuld bis 1837 eingestellt und der Bank statt der 4prozentigen unverzinsliche Obligationen für den noch nicht gedeckten Rest des Papiergeldes ausgehändigt werden sollten. Die baren Mittel zur Erfüllung der übernommenen Verpflichtung brachte die Finanzleitung durch eine 1823 geschlossene Anleihe auf.

Die Einziehung des älteren Papiergeldes, noch 1848 nur zum Teil erfolgt, wurde durch die kaiserliche Verordnung vom 27. April 1858, bezw. den Finanzministerialerlass vom 4. Mai d. J., mit Ende Juni bezw. mit Ende Oktober 1858 geschlossen. Bis dahin musste es bei allen Zahlungen zu dem festen Kurse von 250 G. W. W. = 100 G. Km. angenommen werden.[18])

Zu der von der Bank selbst herbeigeführten ungesunden Fixierung ihrer verfügbaren Mittel hatte die unverhältnismässige Höhe ihres Aktienkapitals[19]) um so mehr beigetragen, als die Bank, bevor die Uneinlöslichkeit und der Zwangskurs ihre Zettel auch in den entlegensten Teilen des Reiches einbürgerten, fast nur den grossen Wiener Banken diente.[20]) In der Provinz liefen die Banknoten vor 1848 nur wenig um, obwohl ihnen hier, was aus dem Zettelprivilegium der Nationalbank leicht erklärlich, das Bedürfnis nach einem bequemeren Gelde wiederholt ein Agio gegen Kurantsilber verschaffte.

Ein festes Deckungs- oder Kontingentierungsverhältnis war der Bank durch die 1817 genehmigten Statuten nicht vorgeschrieben. So konnten die Darlehen an den Staat 1838 den

Betrag von 131 443 148 G. Km. erreichen bei einem Notenumlaufe von 166 929 360 und einem Barschatze von 30 062 715 G. Km., 1840 [21]) einen solchen von 126 304 387 G. Km. bei einem Notenumlaufe von 167 079 390 und einem Barschatze von 15 513 549 G. Km. [22]) Auch die Statuten vom Jahre 1841 wiesen die Bankleitung nur darauf hin, „von Zeit zu Zeit ein solches Verhältnis der Notenemission zum Münzstande festzusetzen, welches die vollständige Erfüllung ihrer Verpflichtung zu sichern geeignet" (§ 15) wäre. [23]) Wirklich besserte sich, durch Einschränkung des Bankkredits in den Jahren 1840—41, Verminderung der eskomptierten Zentralkassenanweisungen und Silberaufkäufe, bei gleichzeitiger anhaltender Gunst der Wechselkurse in den Jahren 1841 bis Anfang 1846, die Bardeckung, mit der — steigenden! — Summe der umlaufenden Zettel verglichen, seit 1840 bedeutend:

1840:	1: 10,77
1841:	4,17
1842:	2,97
1843:	2,66
1844:	2,22

Und auch die folgenden drei Jahre zeigten trotz weiterer, erheblicher Vermehrung des Notenumlaufs keine unter Voraussetzung sonstiger bankmässiger Zetteldeckung irgend gefahrdrohende Verschlechterung. [24])

1845:	1: 2,26
1846:	2,46
1847:	3,12

Die Forderungen an die Staatskasse aber wichen in diesen Jahren nur unerheblich von der 1838 erreichten Höhe; sie betrugen 1846 noch immer 104 622 427 und hoben sich 1847 wieder auf 126 791 324 G. Km.; und dies ist doppelt bemerkenswert, da der Kurs der österreichischen Staatspapiere zu 5 Proz. (Metalliques) Anfang und Mitte der vierziger Jahre wiederholt über 110 stand, dem Staate also die Möglichkeit geboten war, durch ein unter günstigen Bedingungen aufzunehmendes Anlehen seine Schuld an die Bank abzutragen. [25]) [26])

Eine Verminderung der Schuld des Staates an die Bank hatte 1840, zur Zeit der kritischesten Lage, Hofkammerpräsident Freiherr v. Eichhoff als die einzige Abhilfe bezeichnet, an die gleichwohl, solange der Staatshaushalt Passivüberschüsse ergebe, nicht gedacht werden könne!! So blieb das unglückliche Verhältnis zwischen Staat und Bank bestehen, während jahraus, jahrein die Defizits durch die Erträgnisse aufgenommener Anleihen (wenn nicht neue Benützungen

des Bankkredits) bestritten wurden. Auch unter Kübecks Finanzverwaltung (1841—48)[27]) geschah kein entscheidender Schritt in dieser Richtung, obgleich jener die gebräuchlich gewordene starke Ausbeutung des Bankkredits zur Begleichung der Staatserfordernisse entschieden tadelte. Was wollte Kübecks Sorge um fernerhin verminderte Inanspruchnahme der noch verfügbaren Bankmittel und um Beschränkung des Wechsel- und Lombardgeschäfts für die Solvenz einer Bank besagen, die mit dem vierfachen Betrage ihres Aktienkapitales Gläubigerin eines finanziell so zerrütteten Staates war! In Zeiten unvorhergesehen hereinbrechender Bedrängnis und jäh erwachten öffentlichen Misstrauens war der Bankerott des Institutes unausbleiblich. Auch blieb es nur kurze Zeit bei der geplanten geringeren Inanspruchnahme des laufenden Bankkredits. Das beträchtlich über den Voranschlag für 1847 hinausgehende Defizit führte zu einem neuen Übereinkommen mit der Bank (1847), wonach dieselbe der Hofkammer, statt der bisherigen 30 Mill., 40 und am Schlusse d. J. 50 Mill. Kredit gewährte.

Das stürmische Jahr 1848 brachte, wie bekannt, Österreich die Bankbeschränkung[28]), die eine grosse Gunst äusserer, d. h. von der Macht der Bank unabhängiger Umstände in Zeiten eines viel schlechteren Bankstandes wiederholt ferngehalten hatte. In diesem Gegensatze liegt allerdings eine Bestätigung dafür, „wie unabhängig die Solvenz eines Noteninstituts von jedem künstlich fixierten Bardeckungsmodus ist“ (Hertzka), keinesfalls aber eine Rechtfertigung der Gebarung der Nationalbank, welche „die politischen Konjunkturen“ nicht habe „voraussehen“ können.[29])

Noch am 5. März glaubte dieselbe dem umgehenden Gerüchte, „es werde den Ansprüchen um die Verwechselung von Banknoten in Silbermünze nach dem vollen Nennwerte auf jedesmaliges Verlangen bei der Nationalbank nicht sogleich entsprochen“, durch die Veröffentlichung des Bankstandes vom 29. Februar „am vollkommensten zu begegnen“.[30]) In diesem Ausweise standen einem Zettelumlaufe von 214 146 440 G. Km. gegenüber, als Aktiven: ein Barschatz von 65 058 351 G., 98 898 006 G. Eskompt und Lombard, 82 469 074 G. in Forderungen an den Staat, — eine Deckung, die in solchen Zeitverhältnissen um so weniger Gewähr für dauernde statutenmässige Einlösung der Noten bot, als, nach dem Bankausweise vom 25. April, in den „eskomptierten Effekten“ 45 Mill. G. Km. Staatsschuld — eskomptierte Zentralkassenanweisungen — enthalten war.

Der Versuch der Bankleitung, das rege gewordene Misstrauen durch eine bisher nicht gepflogene Offenheit — soweit

man danach von einer solchen sprechen darf — zu beschwichtigen, schlug fehl. Angesichts der notorischen Unfähigkeit des Staates, nach dem Ausbruche der Unruhen der Bank zu Hilfe zu kommen, dürfte jener Versuch selbst für den Fall, dass die Zusammensetzung der „eskomptierten Effekten“ Geheimnis blieb, von vornherein als verunglückt zu bezeichnen gewesen sein. Obendrein hielt die Bank an ihrer Abneigung gegen Beschränkungen im Wechsel- und Lombardgeschäft auch jetzt fest.[31]) Der stets wachsende Andrang um Einlösung der Bankzettel drohte denn auch den Bestand an Konventionsmünze rasch zu erschöpfen[32]). — Ein weiterer Versuch nach derselben Richtung war von keinem grösseren Erfolge begleitet. Die Regierung hatte, zur besseren Fundierung der Schuld an die Bank, dieser eine weitere Deckung von 45 Mill. in einer Hypothek auf die (auf 80 Mill. geschätzte) Gmundener Saline und von 32 Mill. in 5prozentigen Schuldverschreibungen gewährt. War die Realisierbarkeit dieser weiteren Forderungen der Bank, wenn überhaupt in Aussicht genommen, unter den damaligen Verhältnissen schon billig zu bezweifeln und damit auch dieser Versuch nichts weniger als geeignet, die Lage der Bank zu bessern, so raubte demselben sein eigener Urheber alle und jede Wirksamkeit durch die gleichzeitige Ankündigung, zur vollständigen Bestreitung der erforderlichen Staatsausgaben verzinsliches Staatspapiergeld, wenn auch bis zum Höchstbetrage von 30 Millionen und unter Aufsicht der Bank, auszugeben.[33]) Nach der Abreise des Kaisers stand der Bankbruch ausser allem Zweifel.

In solcher Not erschien, nachdem am 2. und 4. April Ausfuhrverbote für Silber-, dann für Goldmünze erlassen worden waren[34]), der denkwürdige Finanzministerialerlass vom 21. Mai 1848, welcher eine „zeitweilige Beschränkung“ der Einlösung gestattete und den Zwangskurs zu vollem Nennwerte für alle Zahlungen verfügte, die nicht in Gold- oder ausländischen Silbermünzen zu leisten waren: hier blieb dem Schuldner die Wahl, seiner Verbindlichkeit in der empfangenen Münzsorte oder, nach der letzteren „Wert zur Zeit der Zahlung“, in Banknoten nachzukommen. Diese interimistischen Bestimmungen sollten, wenn die Fortdauer der „gegenwärtigen ausserordentlichen Umstände“ bis dahin eine Aufhebung nicht erlaube, solange in Kraft bleiben, bis der Reichsrat, dem sofort die nötigen Gesetzesvorschläge zugehen würden, seine Entscheidungen getroffen habe.

Es war zu erwarten, dass die Regierung, als Mitschuldnerin an der hilflosen Lage der Bank, in ihrer Restriktionsverfügung auf die aller menschlichen Berechnung und Vorsicht spottende Ungunst der Zeiten hinweisen würde. „Wiewohl die österreichische Nationalbank wirksame Vorkehrungen getroffen hat,

damit die Verwechslung ihrer Noten ohne Unterbrechung stattfinde, und wiewohl in kurzem eine Vermehrung der Münzvorräte zu erwarten ist, so haben doch die Ereignisse der neuesten Zeit einen unerwarteten, so stürmischen Andrang bei den Verwechslungskassen und einen so raschen, jede Berechnung überschreitenden Münzausfluss verursacht, dass der Ministerrat, nach reifer Erwägung aller Verhältnisse, die unbedingte Notwendigkeit anerkannt hat, eine vorübergehende Massregel zu ergreifen, um einer bedenklichen Störung des Geldumlaufes [!] zu begegnen." Vom 22. Mai an wurde demgemäss die Noteneinlösung auf 25 G. beschränkt, bald ganz aufgehoben. — Die Bestätigung des Finanzministerialerlasses erfolgte durch das kaiserliche Patent vom 2. Juni. Auch wurde die Bank zur Ausgabe von Ein- und Zweiguldennoten ermächtigt. — Teilweise aufgehoben wurde der Zwangskurs der Banknoten 1856 derart, dass, in Ansehung aller seitdem und unter der Bedingung, in der gegebenen bestimmten Münzsorte oder doch in klingender Münze zurückzuzahlen, erhaltenen Darlehen, der Schuldner kein Recht haben sollte, sich auf die Verbindlichkeit des Gläubigers zur Annahme der Banknoten zu berufen.[35]) — Der Münzvertrag mit dem deutschen Zollvereine vom 24. Januar 1857[36]) brachte für eine kurze Zeit völlige Änderung. Zur Durchführung desselben ward verordnet[37]), die Bank sollte vom 1. November 1858 an gehalten sein, nur noch Noten zu 1000, 100 und 10 G., auf österreichische Währung[38]) lautend, auszugeben und auf Verlangen des Inhabers jederzeit gegen Silberkurantmünze an ihrer Hauptkasse in Wien einzulösen. Mit der Durchführung dieser Bestimmung wurde also thatsächlich, d. h. insofern nun die Umwechslung gegen Kurantmünze wieder erfolgen konnte, — formell u. W. aber nicht — der Zwangskurs der Banknoten nichtig. Die auf Km. lautenden Noten sollten bis Ende 1859 aus dem Umlaufe gezogen, bezw., soweit sie auf 5, 2 und 1 G. Km. lauteten[39]), auf den Betrag von höchstens 100 Mill. zurückgeführt werden. Vier Monate später wurde auch die Einziehung dieser 100 Mill. bis Ende 1859 verfügt, wogegen die Nationalbank Noten zu 1 G. ö. W., doch nicht mehr als 100 Millionen und diese jederzeit einlösbar, ausgeben durfte. Erträgnisse und Erlös aus der Bewirtschaftung und dem Verkaufe der an die Nationalbank überwiesenen Domänen sollten ausschliesslich zur Tilgung und bis zu deren Durchführung ausschliesslich zur Bedeckung dieser kleinen Notengattungen dienen.[40])[41])

In den ersten Jahren der Bankbeschränkung hat die Regierung wiederholt Staatspapiergeld ausgegeben, das nach dem Finanzministerialerlasse vom 23. Februar 1854 durch die Nationalbank gegen Noten einzuziehen war. Wir scheiden diese

Zeit vorläufig aus, um sie am Schlusse mit der des zweiten neueren (seit 1866 zirkulierenden) Staatspapiergeldes zu betrachten.

In den durch diese beiden Epochen begrenzten Zeitraum aber, während dessen — von einer kurzen Unterbrechung infolge vorübergehender Wiederaufnahme der Barzahlungen abgesehen — die Zettel der Nationalbank (nachdem das vor 1854 ausgegebene Staatspapiergeld aus dem Umlaufe gezogen war[46]) die einzige thatsächliche Landeswährung darstellten, — in diesen Zeitraum fallen zwei Versuche grossen Stiles, durch Herstellung der Nationalbank das Geldwesen Österreichs auf eine gesunde Grundlage zurückzuführen. Die finanz- und volkswirtschaftliche Bedeutung derselben erheischt, ungeschmälert durch die schliessliche Erfolglosigkeit beider, eine eingehendere Darstellung. —

Am 23. Februar 1854 einigten sich Bank und Regierung dahin, dass erstere das umlaufende Staatspapiergeld (149,88 Mill. G.) gegen ihre Noten umwechseln und die Ausgabe in Silber verzinslicher Staatsschuldverschreibungen im Austausche gegen Noten, soweit von seiten der Notenbesitzer ein Begehr danach geäussert werden würde, vermitteln sollte; die Regierung andererseits machte sich verbindlich, jedes Jahr mindestens 10 Mill G. für die Einziehung des Staatspapiergeldes an die Bank abzuführen, auch, zwecks baldiger Wiederaufnahme der Barzahlung, zu einer Vermehrung des Bankschatzes nach Kräften beizutragen. Inzwischen wurden der Bank die Zollerträgnisse zugewiesen.

Geraume Zeit vor Abschluss dieses Übereinkommens war die Emission des noch im Besitze der Bank befindlichen Restes ihrer Aktien (zu je 800 G.) beschlossen worden (3. März 1853).[47]) Allein die Bank selbst hatte durch eine gleichzeitige bedeutende Vermehrung ihrer Wechsel- und Lombarddarlehen den Nutzen, der von der Veräusserung jener Anteilsscheine zu erwarten war, — Verminderung des Papiergeldumlaufs, bezw. Stärkung des Barfonds — illusorisch gemacht.

Unter dem Antriebe der kriegerischen Ereignisse im Osten seit Herbst 1853 schnellte das Silberagio empor. Um das Vertrauen in die Entschlossenheit der Regierung zur Ordnung des Geldwesens zu stärken, genehmigte 1854 der Kaiser den Vorschlag seines Finanzministers v. Baumgartner, den durch das Patent vom 22. Januar 1817 für den Tilgungsfonds bestimmten Erlös aus der Veräusserung von Staatsgütern der Nationalbank zufliessen zu lassen.

Es hatte sich indessen an massgebender Stelle die Überzeugung Bahn gebrochen, dass nur noch von einer grossartigen Massregel die Herstellung der Währung zu erwarten wäre.

Diesem und zugleich dem Zwecke, die ausserordentlichen Ausgaben für das Heer zu bestreiten, sollte die Aufnahme des Nationalanlehens dienen. Wenigstens 350 und höchstens 500 Mill. G. nominal betragend, sollte es, neben den schon vereinbarten alljährlichen Tilgungszahlungen des Staates an die Bank, die Herabminderung der Schuld an diese bis auf 80 Mill. G. während der Dauer der Anlehenseinzahlungen ermöglichen. Und zwar sollten die Einzahlungen, wenn 400 Millionen gezeichnet würden, in drei, wenn 450, in vier, wenn 500, in fünf Jahren erfolgen.[48])

Nun schuldete der Staat am 1. September 1854 an die Nationalbank im ganzen rund 268 Millionen. Um die geplante Verminderung auf 80 Millionen durchzuführen, musste die Regierung aus dem Nationalanlehen $134^1/_2$ Mill. G. der Bank zur Verfügung stellen.[49])

Die unverhältnismässig kostspieligen Bedürfnisse des Staatshaushaltes, und zwar wiederum vornehmlich die der Heeresverwaltung[50]), machten auch diesen Plan zunichte. Die Eingänge aus dem Nationalanlehen reichten bald bei weitem nicht aus, die Ansprüche des Kriegsministers zu befriedigen, und von neuem nahm der Finanzminister seine Zuflucht zu Vorschüssen der Bank (Ende Oktober 1854 : 59,5, Ende Januar 1855 : 85 Mill. G. Km.). Gleichzeitig wurde ein Teil der Staatsbahnen an ein französische Gesellschaft veräussert (Ende 1854).

Freiherr v. Bruck (seit 1854 Finanzminister) hat sich kräftig bemüht, das Gleichgewicht im Staatshaushalte und die Ordnung im Geldwesen herzustellen. Aber seine dringenden Vorstellungen, die Ausgaben für Heer und Flotte in ein richtigeres Verhältnis zu den Staatseinnahmen zu setzen, blieben im ganzen erfolglos. Das nie ausbleibende Defizit verschlang einen guten Teil der Eingänge aus dem Nationalanlehen, die nach ursprünglicher Bestimmung der Bank zufliessen sollten, und führte zu der geheimen Überschreitung des festgesetzten Höchstbetrags jener Anleihe (nominell 500 Millionen) um 100 Millionen[51]); auch musste neben dem Verkaufe der italienischen Bahnen die Aufnahme einer Anleihe von 6 Mill. Pf. St., die indes vollständig mislang[52]), in Aussicht genommen werden. Dagegen erhielt die Bank nach dem Übereinkommen vom 18. Oktober 1855 Staatsgüter im Werte von 156,485 Mill., die sie verwalten und thunlichst veräussern, und deren Erträgnisse sie inzwischen beziehen sollte; die aus der Einziehung der Wiener Währung und der Reichsschatzscheine entstandene Forderung an den Staat aber war nach den bisherigen Vertragsbestimmungen weiter zu amortisieren. Die gleichzeitige Gründung einer Hypothekarabteilung der Nationalbank mit einem neuen Kapitale von 35 Mill. (50 000 Anteilscheine zu je 700 G.) und die noch im selben Jahre von

Bruck trotz mannichfachen Widerspruchs durchgesetzte Errichtung einer Kreditanstalt, deren in Münze zahlbares Aktienkapital zu „gegenseitig billigen Bedingungen“ der Nationalbank darzuleihen war (Vortrag vom 16. Juli 1855), sollten dem Zwecke einer Verstärkung des Bankschatzes dienen, welcher sich auch wirklich in der Zeit von Ende 1855 (nahezu 50 Mill.) bis Ende 1857 verdoppelte.

In der Sitzung vom 25. November 1858 bezeichnete gleichwohl die Bankleitung auf Grund der seit September gewonnenen Erfahrungen die stete Einlösbarkeit ihrer Zettel für noch nicht gesichert, wofern sich nicht die Regierung zu schneller und nachdrücklicher Hilfe entschliesse.[53]) Als eine solche wurde die Dritteldeckung der für Staatsrechnung ausgegebenen Noten angesehen, wogegen ein einseitiges Vorgehen der Bank nur eine symptomatische Heilung des Übels bedeuten würde. Verminderung des Wechsel- und Lombardgeschäfts hiesse den Gewerbefleiss schädigen.

Dem Ansuchen der Bank entsprach die Regierung im Übereinkommen vom 26. Dezember d. J. Gegen Verzichtleistung auf einige geringfügige Forderungen fand sich der Minister bereit, einen Teil der Staatsschuld abzutragen. In den Besitz der Anstalt gingen zu diesem Behufe die vom 1. November 1860 bis 1. November 1864 fälligen Teilzahlungen (30 Mill.) aus dem Verkaufe der Südbahn und 5prozentige Grundentlastungsobligationen, im Nennwerte von 23,07 Mill. angenommen, über, ohne dass sich die Empfängerin verpflichtete, diese neuen Effekten zu veräussern. Im Geiste des Übereinkommens lag es freilich, diesen Posten der Staatsschuld thunlichst bald zu veräussern und den Erlös entweder zur Verstärkung der jederzeit verfügbaren Bankmittel oder unmittelbar zur Verminderung der umlaufenden Zettel zu verwenden. Erst dann war von einer wirklichen Besserung der Banklage zu sprechen. Denselben Fehler beging die Regierung, als sie der Bank die Wertpapiere des aufgelösten Tilgungsfonds[54]) überliess.[55]) Dass sie sich auch damals eine Veräusserung nicht ausbedang, wurde von Bedeutung für die Plenersche Bankreform. —

Napoleons „Neujahrsgruss“ an Baron Hübner (1859) und die kriegerischen Ereignisse in Italien wurden die Veranlassung zur „zeitweiligen“ Wiedereinstellung der kaum aufgenommenen Barzahlungen[42])[43]) und zur Ausgabe von Banknoten[44]) zu 5 G. ö. W., in welchen die Bank dem Staate Vorschüsse gegen (definitiv 123 Mill. G.) Schuldverschreibungen aus dem neuaufzunehmenden Anlehen von 200 Mill. gewähren sollte, da deren Begebung „unter den bestehenden Zeitverhältnissen nicht angemessen erscheine“.[45]) —

Zur Führung des italienischen Krieges schoss die Bank der Regierung 160 Mill. G. ö. W. in ihren Noten (doch nur z. T. in solchen zu 5 G.[56])) und 20 Mill. in Silber vor; für letztere Summe verpfändete die Regierung Obligationen aus dem 6-Mill.-Pf.-St.-Anlehen von 1859. Auch erhielt die Bank, ausser den erwähnten Schuldverschreibungen der 200-Mill.-Anleihe, 1859 und 1865 fällige Kaufschillingsraten der Südbahn sowie solche 1860 und 1861 fällige der lombardischen Bahnen. —

Herr v. Plener (seit April 1860 an der Spitze der Finanzverwaltung) betrachtete die Ordnung des Geldwesens als seine hauptsächliche Aufgabe. Derselben gerecht zu werden, bemühte er sich, zunächst die allgemein herrschenden Anschauungen über die Richtung kennen zu lernen, in welcher es rätlich sei, vorzugehen. Dementsprechend wurden unter dem 28. Dezember 1860 die Handelskammern zur Abgabe ihrer Gutachten aufgefordert.

In Übereinstimmung mit der öffentlichen Meinung, erachtete der Minister selbst die Währungsfrage für wesentlich gelöst, sobald die Nationalbank in Stand gesetzt sei, ihre Barzahlungen wieder aufzunehmen und dauernd aufrecht zu erhalten. Entschieden abgeneigt war er dem wiederholt angeregten Gedanken, die Bank liquidieren zu lassen. Insbesondere sei für Österreich der Fortbestand einer Zentralanstalt mit dem ausschliesslichen Rechte der Notenausgabe wirtschaftliche wie staatliche Notwendigkeit.

Die Grundsätze, nach welchen das Schuldverhältnis des Staates zur Bank geregelt werden sollte, entwickelte Herr von Plener in der am 17. Dezember 1861 gelegentlich der Einbringung seiner Finanzvorlagen im Reichsrate gehaltenen Rede.[57]) Dem dort gegebenen prinzipiellen Entwurfe, der Basis zwischen Bank und Regierung gepflogener Unterhandlungen, entsprechen in der Hauptsache die Bestimmungen des Übereinkommens vom 22. Februar 1862.[58])

Danach betrugen die Forderungen der Bank an den Staat nach dem Stande vom 31. Januar 1862:

1) die fundierte Staatsschuld aus der Einlösung der Wiener Währung	40 587 954	G.	94 Kr.
2) die durch die Staatsgüter bedeckte	89 726 139	„	52 „
3) die Vorschüsse auf das mit allerhöchster Verordnung vom 29. April 1859 verfügte Anlehen	99 000 000	„	— „
	229 314 094	G.	46 Kr.

	229 314 094 G. 46 Kr.
4) die Vorschüsse in Silber auf 3 Mill. Pf. St. der 1859 in London emittierten Anleihe	20 000 000 „ — „
zusammen	249 314 094 G. 46 Kr.

Die Wiener-Währungs-Schuld war wie bisher zu verzinsen und zu tilgen (vertragsmässiger Schluss der Tilgung 1870). Die Silberschuld sollte in zwanzig monatlichen Raten, deren erste am Schlusse des der allerhöchsten Genehmigung folgenden dritten Monats fällig, und zwar in gesetzlicher Silbermünze oder in Silber oder Gold zahlbaren Wechseln auf ausländische Plätze, zur Silberparität berechnet, zurückerstattet werden, bezw. mit einem Zuschlag von 1 Proz. Prägekosten in Silber auf solche Zahlungen, die in Silbermünze des älteren (Zwanziggulden-)Fusses, Devisen oder Barren geleistet würden. Von dem danach verbleibenden Teile der Schuld (2) und 3)) im Gesamtbetrage von 188 726 139 G. 52 Kr. wurden 80 Mill. G. als dem Staate für die Dauer der Privilegiumsverlängerung zu gewährendes Darlehen ausgeschieden, das mit 2 Proz. und in halbjährlich verfallenden Teilzahlungen verzinst und in fünf gleichen Jahresraten, je am Schlusse der Jahre 1886—90, abgetragen werden musste.

Für die Tilgung der übrigen 108 726 139 G. 52 Kr. ward der Erlös

1) aus der Bewirtschaftung und (auch fernerhin vertragsmässig durch die Bank zu bewerkstelligenden „baldthunlichsten“) Veräusserung der ihr mittelst Vertrages vom 18. Oktober 1855 überwiesenen Staatsgüter und

2) aus dem Verkaufe der ihr infolge der allerhöchsten Verordnung vom 29. April 1859 ausgehändigten Obligationen des Anlehens vom Jahre 1860 bestimmt, welche letzteren zur Bedeckung der oben unter 3) verzeichneten Schuld hatten dienen sollen.

Doch sollten von den Eingängen aus dieser Begebung je zwei Drittteile an die Finanzverwaltung abgeführt werden, nur je eines also der Bank, in deren Kassen diese Einzahlungen zu erfolgen hatten, verbleiben. Jedenfalls aber mussten die alljährlichen Tilgungssummen nach Amortisation der Silberschuld mindestens je 10 Mill. G. betragen, welche gegebenenfalls — bis zum 14. Februar jedes folgenden Jahres — von der Finanzleitung zu ergänzen waren.

Andererseits verpflichtete sich die Nationalbank, die bei Vertragsschluss in ihrem Besitze befindlichen Effekten (mit Ausnahme der des Reserve- und Pensionsfonds) innerhalb der Zeit, während welcher der Staat die vereinbarten Zahlungen

zwecks Tilgung der Wiener-Währungs-, der Silber- und der Restschuld von 108 726 139 G. 52 Kr. leiste, und „in einem solchen Umfange zu veräussern, dass aus dem Erlöse derselben und aus den vom Staate geleisteten Rückzahlungen das Verhältnis der statutenmässigen Deckung der Banknoten erreicht“ (§ 10) werde.[59])

Im Abgeordnetenhause erfuhr der Bankplan des Finanzministers mannichfache Abänderungen.

Die dritte Sektion des Finanzausschusses kam auf Grund ihrer Vorberatungen zu dem Ergebnisse, den Plenerschen Reformversuch prinzipiell zu verwerfen. Im Plenum des Ausschusses wurde ein ungefähr ebendahin gehender Antrag gutgeheissen; die dritte Sektion erhielt den Auftrag, die erforderlichen Änderungen zu beantragen. Der (im September 1862) dem Hause vorgelegte Bericht des Finanzausschusses tadelte die Länge des neu zu bewilligenden Privilegiums, die Langsamkeit der Staatsschuldtilgung und den dadurch bedingten übermässigen Aufschub der Barzahlungswiederaufnahme, zu welchem es beitrage, wenn die Bank in dem Übereinkommen vom 22. Februar nicht verbindlich gemacht worden sei, ihre sämtlichen Effekten in bestimmten Terminen vor 1870 zu veräussern. Der Bericht enthielt darum den Antrag, die Tilgung der in Papiergeld rückzahlbaren Staatsschuld zu beschleunigen, so dass dieselbe schon vier Jahre eher (Ende 1866) zu Ende gebracht werde. Dagegen sollte die Silberschuld erst Ende 1865 und Ende 1866 zu gleichen Teilen abgetragen werden. Denn eine Vermehrung des Bankschatzes sei erst kurz vor der Wiederaufnahme der Barzahlungen geboten, während es vorläufig nur gälte, auf eine Verminderung des Umlaufes hinzuwirken.[60]) Das 80-Mill.-Darlehen sollte erst von dem Zeitpunkte an, da die Bank wieder bar zahle, (mit 2 Proz.) verzinst werden. Betreffs der Bardeckung empfahl der Bericht des Finanzausschusses die Annahme eines dem Peelschen nahekommenden Kontingentierungssystems: Die Bank hatte danach für den 200 Mill. übersteigenden Betrag umlaufender Zettel volle Silber- (bezw. zu einem Viertel dieses Mehr auch Gold-), für jene 200 Mill. aber bankmässige Deckung zu halten.

Das Abgeordnetenhaus entschied sich zwar anfänglich, nach langen Debatten, für Unverzinslichkeit des 80-Mill.-Darlehens während der Dauer des verlängerten Privilegiums, kam aber schliesslich mit dem Herrenhause dahin überein, dass der Staat, wenn die den Bankanteilsinhabern zu gewährende Dividende 7 Proz. nicht erreiche, in Ergänzung derselben eine Verzinsung bis zu jährlich 1 Mill. zu gewähren verpflichtet sein sollte.[61])

Hand in Hand mit der gewissenhaften Erfüllung der Bestimmungen des Bankgesetzes ging eine stete Besserung des Währungskurses. Der Staat hatte bis Ende 1864 seine Schuld auf 65,41 Mill. (davon 20 Mill. in Silber rückzahlbar) vermindert. 1865 wurden weitere 32,82 Mill. (davon 10 Mill. in Silber) beglichen. Die Bank andererseits veräusserte ihre Effekten, vermehrte ihren Barschatz, kündigte gewisse Beschränkungen ihrer Kapitaldarleihen an. Alles vergeblich. Das Gesetz vom 5. Mai 1866 schob die Ordnung des Geldwesens wieder in weite Ferne. — —

Werfen wir schliesslich einen Blick auf die beiden unter dem Zeichen der unmittelbaren Emission des Staates stehenden Abschnitte in der Geschichte des neueren österreichischen Papiergeldes (1848—54, 1866 fg.).

Das Patent vom 1. Juni 1816 hatte in feierlicher Weise verkündet, die Zeit des mit Zwangskurs umlaufenden Papiergeldes sei für Österreich ein für allemal vorüber. „Sollten durch ausserordentliche Umstände Ausgaben, welche die gewöhnlichen finanziellen Mittel des Staates überschreiten, herbeigeführt werden, so wird die Finanzverwaltung darauf bedacht sein, solche Ausgaben, ohne sich jemals eines Papiergeldes mit gezwungenem Umlauf zu bedienen, durch Eröffnung neuer Zuflüsse oder durch ausserordentliche Hilfsmittel zu bestreiten."

Aber nicht genug damit, dass 1848 die unrealisierbare Schuld des Staates an die Bank zur Einstellung der Barzahlungen führte, und dass diese Anstalt ihrem insolventen Hauptschuldner zur Führung der Revolutionskriege von neuem Vorschüsse bewilligte, — der Staat schritt im Drange der Not zur Ausgabe eigenen Papiergeldes: ein neuer Beweis, wenn es eines solchen bedürfte, was auch von den feierlichsten offiziellen Zusagen, die, wären sie unumstösslich, jeder künftigen Regierung die Hände binden würden, zu erwarten ist. Sie halten nicht Stich vor den entgegengesetzten Geboten der Staatsklugheit, mögen dieselben nun unzweifelhafte, erprobte Thatsache oder verhängnisvoller Irrtum oder aber Ausflüchte einer bequemen, verlegenen, gewissenlosen Finanzverwaltung sein.

Noch vor der Einstellung ihrer Barzahlungen[62]) hatte es die Bank übernommen, für Rechnung des Staates 30 Mill. G. in verzinslichen (Partialhypothekar-)Anweisungen (vorläufig ohne Zwangskurs) auf die Salinen von Gmunden anzubringen. Nach ursprünglicher Bestimmung sollte der Ertrag dem Zwecke der Verstärkung des Bankschatzes dienen. Infolge der Zahlungseinstellung aber ging man von diesem Plane ab. Im Auslande war keine, im Inlande geringe Neigung vorhanden, Kapital in diesen Schuldpapieren anzulegen; so schoss die Nationalbank

darauf der Regierung zu freier Verwendung nahezu 23 Mill. G. (bis Ende 1848) vor. Daneben eskomptierte die Bank Kassenanweisungen und gewährte der Regierung im Oktober und Dezember 1848 Kredite von zusammen 26 Mill. So hatte sich die Schuld des Staates an das Institut von Ende 1847 bis Ende 1848 um nahezu 46 Mill. erhöht (Ende 1847: 178,393 Mill.).

Zur Aufnahme einer Anleihe[63]) von höchstens 80 Mill. ermächtigt[64]), gab die Finanzleitung gleichwohl, um einstweilen den dringendsten Anforderungen zu entsprechen, Kassenanweisungen, mit 3 Proz. verzinslich und ohne Zwangskurs, aus[65]), die vom Staate und von der Bank in Zahlung genommen oder bar eingelöst werden sollten. Kurz darauf erfolgte eine neue Ausgabe solcher Anweisungen, diesmal jedoch mit Zwangskurs, und wurde die bare Einlösung der Kassenanweisungen aufgehoben; der Höchstbetrag dieser 3prozentigen Anweisungen wurde auf 50 Mill. festgesetzt.[66]) Damit war die abschüssige Bahn der Emission eines eigentlichen Staatspapiergeldes betreten; für den, der sich darüber klar war, wie verhängnisvoll gerade auf diesem Gebiete der erste Schritt zu sein pflegt, konnten weitere Emissionen nur eine Frage der Zeit und der Finanzlage des Staates sein. Und nach dieser Richtung hin konnten Illusionen schwer aufkommen.

Das gesamte vor 1854 ausgegebene neuere österreichische Papiergeld bestand aus

1) „Kasse-Anweisungen" und zwar
   A. mit 3 Proz. verzinslich[67]) in Abschnitten zu je 1000, 500, 100, 50, 25, 10, 5 G.
   B. mit 5 Proz. verzinslich[68]) in Abschnitten zu je 900, 600, 300, 90, 60, 30 G.
2) „Reichsschatzscheinen" und zwar
   A. mit 3 Proz. verzinslich[69]) in Abschnitten zu je 1000, 500, 100 G.
   B. unverzinslich
      a. in Abschnitten zu je 50, 10, 5, 2, 1 G.[70])
      b. (gegen Einziehung der mit 3 Proz. verzinslichen) in Abschnitten zu je 1000, 100 G.[71])
3) Anweisungen auf die Landeseinkünfte des Königreiches Ungarn"[72]) in Abschnitten zu je 1000, 100, 10, 5, später auch 2 und 1 G.
4) „Partial-Hypothekar-Anweisungen"[73]) in Abschnitten zu je 1000, 500, 100, 50 G. und zwar
   A. je nach 12, 8, 4 Monaten fällig und nach Verschiedenheit der Verfallzeit mit 6, $5^1/_2$, 5 Proz. verzinslich.[74])
   B. zu $4^1/_2$ Proz. verzinslich und nach 4 Monaten fällig.[75])
   C. zu 5 Proz. verzinslich und nach 6 Monaten fällig.[76])

5) **Münzscheinen** (1849)[77])
A. ungarische zu je 10 Kr.
B. deutsche zu je 6 und 10 Kr.

Daneben wurden **Anweisungen auf Lombardo-Venetien, Tresorscheine, auf Überbringer lautende Münzzeichen** ausgegeben.[78])

In **Umlauf** befanden sich an Staatspapiergeld[79])

Ende 1849: 68 368 699 G.
(dazu in den Kassen des Staates 58 634 792 G.
" " " " der Nbk. 16 047 340 ")

Ende 1850: 139 362 431 G.
(d. i. d. K. d. St. 56 469 136 G.
" " " " " Nbk. 46 027 095 ")

Nov. 1851: 165 764 465 G.

Ende 1852 (einschliesslich des in allen Ausgabekassen befindlichen):
155 788 058 G.

Ende 1853: 148 334 658 G. —

Die **zweite Periode des neueren österreichischen Staatspapiergeldes**, die bis in unsere Tage hereinreicht, wird eingeleitet durch das denkwürdige Gesetz vom 5. Mai 1866.

„Um den Staat in die Lage zu setzen, den durch die äusseren Verwicklungen und Kriegsbedrohungen gesteigerten Anforderungen an die Finanzen in einer Weise Genüge zu leisten, dass einerseits Seinen Völkern eine Vermehrung der Steuerlasten nicht aufgebürdet werde, andererseits die bisherigen, mit grossen finanziellen und volkswirtschaftlichen Opfern erzielten Erfolge in Anbahnung einer festen Landeswährung thunlichst erhalten bleiben", sanktionierte der Kaiser eine neue Papiergeldemission.

Nach dem Gesetze vom 5. Mai übernahm der Staat die umlaufenden Scheine der Nationalbank zu 1 und 5 Gulden ö. W. als Staatsnoten, die „bis zu ihrer durch den Staat vorzunehmenden Einziehung im Umlaufe zu Lasten des Staates erhalten und von allen landesfürstlichen Kassen und Ämtern bei allen Zahlungen, die nicht infolge besonderer gesetzlicher Bestimmungen in klingender Münze entrichtet werden müssen, an Zahlungsstatt in ihrem Nennwerte angenommen und auch bei allen Zahlungen des Staates, bei denen nicht ausdrücklich die Leistung in klingender Münze festgesetzt ist, an Zahlungsstatt im Nennwerte gegeben" werden sollten (I). Die Überwachung dieser Noten, deren Umlauf 150 Mill. G. nicht übersteigen durfte und in monatlichen Ausweisen, vom Tage der Übernahme angefangen, genau zu erheben und zu veröffentlichen war, lag der Kommission zur Kontrole der Staatsschuld ob (II). Gegenleistung für die vom Staate übernommene Verbindlichkeit zur Einlösung jener Scheine:

die Nationalbank war verbunden, den Betrag des Umlaufes derselben sofort in ihren Noten höherer Abschnitte auszuzahlen (III). Zeit und Art der Einlösung der an den Staat übergegangenen Noten sollte durch ein besonderes Gesetz bestimmt werden (IV).

Das Gesetz vom 25. August 1866 bestimmte, dass — auf Rechnung des 200-Mill.-Kredites vom 7. Juli 1866 — wirkliche Staatsnoten zu 1 und 5 G. ö. W. nach Bedarf angefertigt und vom 1. Sept. 1866 ausgegeben werden sollten, höchsten Falles jedoch 90 Mill. G. (II); die an die Staatsverwaltung übergegangenen Noten der Nationalbank zu 1 und 5 G. (Gesetz vom 5. Mai 1866) sollten dagegen vom 1. Januar 1867 an gegen wirkliche Staatsnoten in gleichen Abschnitten eingezogen werden (III)[80]: für den Fall einer Überfüllung des Verkehrs mit diesen Appoints war der Finanzminister ermächtigt, statt jener solche zu 25 und 50 G. hinauszugeben (IV).[81]) Für diese wirklichen Staatsnoten galt der beschränkte Zwangskurs, den das Gs. v. 5. Mai 1866 den übernommenen Banknoten zu 1 und 5 G. verliehen hatte (V). — Die sämtlichen Staatsnoten aber wurden mit den (durch das Gs. v. 17. Nov. 1863 auf einen Höchstbetrag von 100 Mill. G. beschränkten) Partial-Hypothekar-Anweisungen also in Verbindung gebracht, „dass die Summe der auf Lasten des Staates zirkulierenden Geldzeichen und jene der im Umlauf befindlichen Partial-Hypothekar-Anweisungen zusammen den Betrag von 400 Mill. G. im Maximum nicht überschreiten darf, zugleich aber der Finanzminister ermächtigt wird, für den Fall, als der Umlauf der Partial-Hypothekar-Anweisungen unter das für diese Effektengattung vorgezeichnete gesetzliche Maximum sinkt, den Abgang an Partial-Hypothekar-Anweisungen durch eine entsprechende Erhöhung des Staatsnotenumlaufes zu ersetzen, während für den Fall der zunehmenden Nachfrage nach Partial-Hypothekar-Anweisungen, im Verhältnisse des innerhalb ihres aufrecht bleibenden Maximums von 100 Mill. G. steigenden Absatzes, der Staatsnotenumlauf entsprechend zu verringern sein wird.“ Die Fundierung der Anweisungen auf die Salinen von Gmunden, Aussee und Hallein blieb bestehen (VI). Und als im Umlaufe befindlich waren diejenigen Staatsnoten anzusehen, die „von der Staatszentralkasse, sei es durch Dotierung anderer Staatskassen, sei es durch Hinausgabe an Parteien an Zahlungsstatt, in Ausgabe gestellt worden“ (VII). Diese Maximalgrenze des Papiergeldumlaufes war „im Falle der Herstellung eines gesicherten Friedenszustandes unüberschreitbar“. Fundierung, bezw. Tilgung der Staatsnoten sollte ein eigenes, „ehethunlichst zu erlassendes“ Gesetz behandeln (VIII). Bezüglich der Münzscheine bestand das Gs. v. 25. Mai 1866 (s. o.) fort (IX). Überwachung und allmonatliche

Veröffentlichung des umlaufenden Staatspapiergeldes ward der Kommission zur Kontrole der Staatsschuld von neuem anvertraut (X).

Die Einziehung der Münzscheine und die Ausprägung kupferner und silberner Scheidemünzen erfolgte auf Grund des Gs. v. 1. Juli 1868.[82])

Die Grundlage des heutigen Währungszustandes in Österreich-Ungarn bildet noch immer das Gs. v. 25. Aug. 1866. Und solange Staatsnoten mit Zwangskurs umlaufen, ist auch die Nationalbank ihrer Einlösungspflicht entbunden.[83])

Anmerkungen zum ersten Teile.

[1]) Vgl. Adolf Wagner in Bluntschlis und Braters deutschem Staatswörterbuch, Bd. 7, 602 fg. und 604 fg. — Adolf Beer, Die Finanzen Österreichs im 19. Jahrhundert, Prag 1877; 36, 39, 128, 132, 135, 163 fg., 175, 200 und 201. B. macht übrigens wiederholt — so besonders bei Beurteilung Stadions und Kübecks — darauf aufmerksam, dass die Schuld durchaus nicht immer und ganz auf seiten des jeweiligen Finanzministers (Hofkammerpräsidenten) zu suchen sei. 127 fg., 151 fg., 160, 161, 162.

[2]) Vgl. darüber Alexander Matlekovits, Die Zollpolitik der österreichisch-ungarischen Monarchie von 1850 bis zur Gegenwart. Budapest 1877, 5 fg. — A. Beer, 175 fg. — Nach dieser Seite hin sind die Worte eines berühmten österreichischen Staatsmannes aus dem Anfange der vierziger Jahre denkwürdig. „Österreich, welches in jeder das gesamte Deutschland von aussen bedrohenden Gefahr an der Spitze zu stehen berufen sei, Österreich, ohne dessen Beistand das gesamte Deutschland nicht fähig ist, einer von aussen kommenden Gefahr die Stirne zu bieten [!], und welches wieder nur in der gegenseitigen Mitwirkung des gesamten Deutschlands die Mittel zur Erwirkung jener Macht und jener Stellung finden kann, welche seinem konservativen, den allgemeinen Frieden bewahrenden Einflusse zur Grundlage dient, steht auf dem Punkte, sich auf dem Felde der materiellen Interessen von dem übrigen Deutschland gleichsam ausgeschlossen zu sehen. Wenn gegen den Beitritt Österreichs zum Zollvereine manche Einwendungen erhoben werden dürften, so könne andererseits kein Zweifel darüber obwalten, dass Österreich sich nie in die Lage setzen dürfe, von Deutschland, in welcher Beziehung immer, als Ausland behandelt zu werden.“ Metternich an Kübeck am 20. Oktober 1841 (Beer 193). M. schrieb dies unter dem frischen Eindrucke eigener, auf einer Reise durch Südwestdeutschland gesammelter Beobachtungen.

[3]) Über die vorausgehenden sehr interessanten Verhandlungen im österreichischen Finanzministerium s. Beer, 87 fg. — Die Ordnung des Geldwesens betrachtete Graf Stadion, seit 1813 mit der Leitung der Finanzen betraut, nur als einen Teil der gebotenen Reformen: „die gesamte Verwaltung, insbesondere jene der Finanzen, sollte umgestaltet, das Verhältnis der Einnahmen zu den Ausgaben zu einander dauernd geregelt werden“; insbesondere sei eine Gesundung des Staats-

haushalts ohne Beseitigung des chronischen Defizits unmöglich (A. a. O. 90). Die Gründung eines Bankinstitutes nahm Stadion in seinen Plan der Valutaherstellung darum auf, weil „künstliche Geldzeichen jedem Staate, sobald derselbe eine gewisse Stufe der Entwickelung erreicht habe, unentbehrlich seien"; es empfehle sich daher, „das Geldwesen auf die Grundlage der Metallmünze zurückzuführen, derselben aber ein künstliches Geldzeichen an die Seite zu stellen, das, ohne Zwangsumlauf und Zwangswert, sich durch seinen Kredit erhalte und zur notwendigen Belebung des Verkehrs, sowie zur Ergänzung der Lücken in der Zirkulation diene" (A. a. O. 90, 91). Ob mit diesem Zwecke die Thatsache der sofort eingeleiteten und je mit der Einziehung des Wiener-Währungs-Papiergeldes steigenden Verschuldung des Staates an die neugegründete Anstalt auf die Dauer verträglich sein würde, darüber scheint man sich im österreichischen Finanzministerium keine Gedanken gemacht zu haben. In demselben Vortrage Stadions an den Kaiser vom 31. Januar 1816 (von diesem am 6. Februar zustimmend beantwortet) wird die in dem Regulierungsplane der neuzuschaffenden Bank zugewiesene Rolle, den alten österreichischen Finanztraditionen getreu, damit motiviert, dass „die zu ergreifenden Massregeln von der Bevölkerung keine grossen und schweren Opfer verlangen und auf alle Papiergeldbesitzer nur indirekt [!] einwirken sollten, um insbesondere das in seinen Interessen von dem übrigen Staatskörper beinahe isolierte Ungarn einzubeziehen" (A. a. O. 91)! Einer der Ratgeber Stadions, v. Hauer, hatte geradezu befürwortet, „das Bankinstitut sei auf den Zweck einer Umwechslungsanstalt zu beschränken", womit es sich praktisch wohl auch nicht besser hätte vereinigen lassen, „das umlaufende Papiergeld in realisierbare Kreditzeichen umzugestalten" (A. a. O. 89). Das Schuldverhältnis des Staates zur Bank, eingeleitet durch die Einlösung der Wiener Währung, zwang 1848 zur Einstellung der Barzahlungen; mit Rücksicht darauf, auf die Zerrüttung der österreichischen Finanzen seit den Freiheitskriegen und auf die traditionelle österreichische Scheu vor Steuerreformen, wird man annehmen können, dass die „realisierbaren Kreditzeichen" einer solchen Umwechslungsanstalt das Schicksal der Noten der Nationalbank erlebt haben würden. — Indes ist aus einer Stelle der dem Vortrage vom 31. Januar 1816 beigegebenen Denkschrift — „Erläuterungen des Vorschlages zur Errichtung eines Bankinstitutes" — zu entnehmen, dass auch nach Ansicht der Finanzleitung wenigstens für den Anfang das neue Institut allerdings einen vorwiegend fiskalischen Charakter tragen würde. „So, wie es im Anfang in das Dasein tritt, stellt es sich nur als eine Staatsanstalt zur Einlösung und Einziehung des Papiergeldes dar. Es seien aber alle Elemente aufgenommen, um in dem Masse, als die Anstalt in ihren Resultaten wirksamer [?] und das Vertrauen wieder belebt werde, in die Natur und Eigenschaft einer wirklichen Bank unmittelbar überzugehen" (A. a. O. 94)!

[4]) Zu 5, 10, 25, 50, 100, 500 und 1000 G. Km.

[5]) Gesetz vom 27. Dezember 1862, betr. die Abschliessung eines neuen Übereinkommens mit der Nationalbank, nebst beigegebenen Statuten derselben.

[6]) Auf Grund der Gesetze vom 20. Dezember 1877, 29. März 1878 und 22. Mai 1878 nach dreimaligem Übereinkommen zwischen Bank und Regierung.

[7]) Gesetz vom 27. Juni 1878 nebst beigegebenen Statuten der Bank.

[8]) Gesetz vom 18. März 1887.

[9]) Die Jahressummen dieser Staatsschuld s. bei Theodor Hertzka, Währung und Handel, Wien 1876, 15[2].

[10]) Über die Einleitung und anfängliche Entwickelung des ältern österreichischen Papiergeldwesens. Näheres bei A. Wagner, zur Geschichte und Kritik der österreichischen Bankozettelperiode, Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, Jahrgang 1861, 577 fg. und Beer, 4 fg.

[11]) Die Einlösungsscheine hatten nach dem Patente vom 20. Februar 1811 zur Umwechslung gegen die einzuziehenden Bankozettel dienen sollen. An letzteren wurden 1060,7 Mill. G. zu einem Fünftel ihres Nennwertes gegen Einlösungsscheine (208 715 925 G. Beer, 395) eingezogen. Diese auf Grund des genannten Patentes erfolgte Operation war in der Hauptsache bis Ende Januar 1813 beendigt, in diesem, wie im folgenden Jahre gelangte nur noch ein sehr kleiner Rest zur Umwechslung. Die Antizipationsscheine waren als neues Papiergeld auf Grund des Patentes vom 15. April 1813 mit Zwangskurs in Umlauf gesetzt worden. Letztere, höchstens 45 Mill. betragend, sollten insgesamt binnen 12 Jahren aus den Erträgnissen der Grundsteuer getilgt werden. Nichtsdestoweniger wurden diese „öffentlichen" Antizipationsscheine um 425 (435? S. Beer 396) Mill. G. in „geheimen" auf kaiserliche Handschreiben 1813 (August) bis 1816 (Januar) vermehrt. — 1822 waren noch an Einlösungsscheinen 104,894, an Antizipationsscheinen 174,818 Mill. G. im Umlaufe; 1831 an beiden rund 15 Mill. G. Km. (nach Adolf Wagner, die Herstellung der Nationalbank mit besonderer Rücksicht auf den Bankplan des Finanzministers v. Plener, Wien 1862, 177[21]).

[12]) Über dessen Bedingungen s. Beer, 98, 99.

[13]) „Im Interesse des Instituts" und „zur Anknüpfung gewinnbringender Geschäftsverbindungen mit dem Staate": v. Lederer (Gouverneur der Nationalbank), Die privilegierte österreichische Nationalbank, ihre Gründung, ihre Entwickelung und ihr Wirken, Wien 1847, 49. — A. Wagner, Die Herstellung der Nationalbank, 175 und 176[20]).

[14]) Beer, 100.

[15]) Vortrag vom 13. Januar 1822, vom Kaiser am 23. Januar genehmigt.

[16]) S. Beer, 121 (und zu dem folgenden) 122. — Die Eskomptierung der Zentralkassenanweisungen fand 1837 fg., unter Eichhoffs Finanzverwaltung, sogar durch den Tilgungsfonds statt! Allerdings zu einer Zeit, wo die Einziehung der über Pari stehenden österreichischen Staatspapiere eine weniger vorteilhafte Verwendung seiner Barmittel für den Augenblick bedeutet haben würde, als die zur Bestreitung des Defizits.

[17]) Vortrag vom 6. Mai 1822.

[18]) v. Hankiewicz, Bestimmungen über Münzwesen, Staatspapiergeld und Staatsschuld in Österreich, Wien 1887, 4**) und 59 C.

[19]) 1818: 13 791 000, 1819 auf 30 372 600, 1855 auf 69 875 800, 1856 auf 103 125 800 G. Km. (109 384 590 G. ö. W.), 1863 auf 110 250 000 G. ö. W. erhöht, 1868 auf 90 Mill. G. ö. W. zurückgeführt (Hertzka).

[20]) Vgl. dazu Karel Kramář, das Papiergeld in Österreich seit 1848, Leipzig 1886, 6[1]). — Beer 149.

[21]) Die Bank hatte ihren Kredit bedeutend ausgedehnt und war auch im Augenblicke des ungünstigsten Standes und schnellsten Metallabflusses einer Erhöhung des Diskontes entschieden abgeneigt. Der Hofkammerpräsident, Freiherr v. Eichhoff, wies gleichwohl die Zumutung, auf die Geschäftsführung der Bank einzuwirken, zurück. Die

Regierungskommissare waren nach seiner Ansicht, der herkömmlichen österreichischen Auffassung entgegen, nur befugt, die Befolgung der Statuten zu überwachen, „da die Verwaltungsbehörde nicht in der Lage sei, die Handelsgeschäfte zu übersehen und zu beurteilen, und eine Verantwortlichkeit durch ein Eingreifen in dieser Richtung auf sich laden würde, der sie nicht gewachsen sei“ (Beer 149).

[22]) Und das zu einer Zeit, wo von Frankreich her Kriegsgefahr drohte! „In manchen Punkten verdankt es die vormärzliche Finanzwirtschaft nur dem Schleier des Geheimnisses, mit welchem alle bedenklichen Seiten verhüllt waren, dass nicht damals schon offen Besorgnisse laut wurden. Die ganz insolvente Lage der Nationalbank... war eben ein tiefes Geheimnis, sonst würde das Misstrauen gegen diese Anstalt lange vor 1848 erwacht sein, wie es denn auch an bedenklichen Gerüchten über die Bank schon in den vierziger Jahren nicht fehlte. Ebenso wäre die allgemeinere Bekanntschaft des Publikums mit dem raschen Wachstum der Schuld [des Staates] und des Zinserfordernisses bei wenig oder gar nicht wachsender Einnahme nicht danach angethan gewesen, den Staatskredit zu heben.“ A. Wagner, deutsches Staatswörterbuch von Bluntschli und Brater, Band 7, 604, 605. — Vgl. über die vormärzliche Bankpolitik bs. J. B. Zugschwerdt, das Bankwesen und die privilegierte österreichische Nationalbank, Wien 1855. — A. Wagner, die Herstellung der Nationalbank, u. a., 176 fg.[21—25]). — Die österreichische Nationalbank, Wien 1848, bs. 10 fg. — Beer, 202, 203, 208.

[23]) Erst die kaiserliche Verordnung vom 30. August 1858 schuf hier Wandel: „von den auf österreichische Währung lautenden im Umlaufe befindlichen Noten muss wenigstens ein Drittel mit gesetzlicher Silbermünze oder Silberbarren oder, nach Umständen und mit Bewilligung des Finanzministers, teilweise auch in Goldmünzen oder Goldeffekten gedeckt sein“ (§ 3).

[24]) Über den Umlauf der Noten zu 1000, 100, 50, 10 und 5 G. in den Jahren von 1845 bis 1847 und die daraus zu vermutende Ursache des Silberabflusses, s. A. Wagner, Herstellung der Nationalbank, 180[23]).

[25]) Vgl. Kramář, 3[3]).

[26]) Über die Ergebnisse der Finanzperiode 1831—47 vgl. A. Wagner, im deutschen Staatswörterbuch von Bluntschli und Brater, Band 7, 605 fg. — Auch Beer, 170 fg.

[27]) Über seine umfassenden Reformpläne uud die Ursachen ihrer Nichtrealisierung, s. Beer 151 fg.

[28]) Über den rapiden Fall der Metalliques und der Aktien der Nationalbank, s. A. Wagner, Herstellung der Nationalbank, 184[24]).

[29]) Die österreichische Nationalbank, Wien 1848 (zur Verteidigung der Nationalbank herausgegebene offiziöse Schrift).

[30]) A. Wagner, im deutschen Staatswörterbuch von Bluntschli und Brater, Band 7, 627.

[31]) Ebendaselbst.

[32]) Vgl. „Die österreichische Nationalbank“, 6.

[33]) Ebendaselbst.

[34]) Am 11. September 1849 aufgehoben.

[35]) Kaiserliche Verordnung vom 7. Februar 1856.

[36]) Gelöst am 13. Juni 1867. — Nach Art. 22 desselben durfte keiner der kontrahierenden Staaten Papiergeld mit Zwangskurs ausgeben oder ausgeben lassen, wofern dasselbe nicht jederzeit gegen vollwertige Silbermünze auf Verlangen des Inhabers einlösbar wäre. Bei Lösung dieses Vertrags kam man überein, den vertragsmässig und

bis Ende 1867 geprägten Vereinsmünzen Umlauf und Solutionskraft bis Ende 1870 beiderseitig weiter zu gewähren, doch unter der Bedingung des Fortbestehens ihrer bisherigen Münzsysteme während der fraglichen drei Jahre.

[37]) Kaiserliche Verordnung vom 30. August 1858. In jenem Vertrage war die Aufnahme der Barzahlungen erst für Neujahr 1859 in Aussicht genommen. In Wirklichkeit jedoch erfolgte dieselbe teilweise schon am 6. September 1858: nach Brucks Ansicht konnte so „das Verlangen nach Silber gemindert werden, welches, von irgend einem Misstrauen in die Dauer der Silberzahlung abgesehen, sich wahrscheinlich stärker einstellen würde, wenn die Möglichkeit, sich Silber zu verschaffen, später an einem lange voraus bestimmten Tage plötzlich eintreten würde“ (Beer, 273).

[38]) 100 G. Km. (zu je 60 Kr.) = 105 G. ö. W. (zu je 100 Kr.). Schon das Patent vom 19. September 1857 hatte, um das Münzwesen in Übereinstimmung mit dem Münzvertrage vom 24. Januar 1857 zu regeln, die Annahme des Fünfundvierzigguldenfusses (45 G. „ö. W.“ aus einem Pfunde feinen Silbers) statt des bisherigen Konventions- oder Zwanzigguldenfusses (20 G. Km. aus der kölnischen feinen Mark) ausgesprochen und die Anwendung der neuen Währung auf die Rechtsverhältnisse durch künftige „besondere Anordnungen“ in Aussicht gestellt. Zu dem angekündigten Zwecke wurde das Patent vom 27. April 1858 erlassen. Beide Gesetze vollständig wiedergegeben von Hankiewicz, 1—10, 10—16. Vgl. dazu die folgenden beiden Finanzministerialerlässe vom 30. Juni 1858 (17—24) und vom 22. Januar 1859 (24, 25).

[39]) Zum Betrage von nahezu 140 Mill. im Umlaufe.

[40]) Kaiserliche Verordnung vom 26. Dezember 1858.

[41]) Über die Höhe des Umlaufes der einzelnen Notengattungen dieses Betrages s. A. Wagner, Herstellung der Nationalbank, 118.

[42]) Allerhöchste Entschliessung vom 11., Finanzministerialerlass vom 29. April 1859.

[43]) „. . . . ohne dass man behaupten kann, ohne diesen Zwischenfall [den Pariser Neujahrsgruss] wäre die Valuta hergestellt gewesen.“ Denn „noch immer war die Lage der Bank derartig“ gewesen, „dass ohne vorausgehende weitere Verminderung der Staatsschuld die Wiederaufnahme der Barzahlungen Vermessenheit genannt werden musste, die nur durch ein Wunder ungestraft ablaufen konnte.“ A. Wagner, deutsches Staatswörterbuch von Bluntschli und Brater, VII. 631. — Siehe dessen ausführliche Kritik der Bruckschen Bankpolitik: Die Herstellung der Nationalbank, 26 fg., 50 fg. Über Bank- und Devisenstand während der Dauer der wiederaufgenommenen Barzahlungen, ebendaselbst, 181 und 182[37]). — Anders Beer, 282, nach dessen Ansicht „eine nüchterne, von vorgefassten Ansichten unbeirrte Prüfung der Sachlage aller Wahrscheinlichkeit nach“ zu dem Ergebnisse führen würde, dass „der Plan Brucks, das Geldwesen Österreichs auf eine metallische Währung zurückzuführen, von Erfolg gekrönt gewesen wäre, wenn der ominöse Neujahrsgruss . . . nicht jene Verwickelungen herbeigeführt hätte, die alle Berechnungen zu schanden machten,“ und der entschieden in Abrede stellt, dass Bruck, von dem Gefühle der Unsicherheit der Banklage durchdrungen, das 6-Mill.-Pfund-Sterling-Anlehen wesentlich zur Besserung dieser aufgenommen habe. Hinterher über den Erfolg zu urteilen, den Brucks Massregeln zur Herstellung der Banksolvenz unter Umständen gehabt haben würden, die nicht eingetreten sind, dürfte wenig aussichtsvoll sein. Jedenfalls verdient ein Plan zur Herstellung der Währung, welcher nur

unter der Voraussetzung dauernd günstiger Zeitverhältnisse und auch dann nur vielleicht durchführbar, nicht den Namen eines vorsichtigen. Und die Bank selbst würde, ohne Dazwischenkunft störender politischer Ereignisse, zu einem Misslingen der mühseligen Operation das Ihrige beigetragen haben, wäre sie ihrem alten, auch nach der Wiederaufnahme der Barzahlungen konsequent befolgten Grundsatze treu geblieben, angesichts der steigenden Ungunst der auswärtigen Wechselkurse gleichwohl von einer wirksamen Beschränkung ihrer Kapitalbewilligungen im Wechsel- und Lombardgeschäfte abzusehen.

[44]) Auch diese erhielten den Zwangskurs zu vollem Nennwerte, nach der kaiserlichen Verordnung vom 27. Dezember 1860 selbst für Venetien. Weshalb, s. Beer 299.

[45]) Kaiserliche Verordnung vom 29. April 1859.

[46]) Am 1. September 1854 standen noch 30 Mill. G. in demselben aus. — Die kaiserliche Verordnung vom 27. April 1858 erklärte die Umwechslung mit Ende Juni d J. für geschlossen

[47]) Von diesen 49 379 Bankanteilsscheinen wurden 49 104 untergebracht, deren Einzahlung 1853/54 zu erfolgen hatte; die übrigen 275 verblieben der Anstalt.

[48]) Patent vom 26. Juni 1854.

[49]) Berechnung von Beer (253).

[50]) Dieselbe beanspruchte, über ihre eigenen Einnahmen hinaus,

Jahr	Betrag	
1848	76,209	Mill. G. Km. (Beer 290)
1849	144,468	
1850	119,799	
1851	121,925	
1852	111,775	
1853	113,743	
1854	195,712	
1855	209,281	
1856	123,908	
1857	107,507	
1858	104,154	

[51]) Dazu s. Beer, 275 fg., 281 fg.

[52]) Nur ein Sechstel wurde (seit 31. Januar 1859) gezeichnet, wovon obendrein der grössere Teil zurückgekauft werden musste, um den sinkenden Kurs zu halten. Dadurch entfiel die Möglichkeit, die wenigstens in zweiter Linie (anders A. Wagner, D. H. d. Nb., 51) zur Begebung dieses Anlehens mitbestimmend gewesen war, den Barschatz der Nationalbank zu vergrössern. Nur wenig tröstlichere Erfahrungen machte die Regierung mit dem durch Patent vom 24. April 1859 angekündigten 200-Mill.-Anlehen, von dem (seit dem 22. März 1860) nur wenig über 76 Mill. gezeichnet wurden. Dieser Betrag wurde nunmehr ausschliesslich zu finanziellen Zwecken verausgabt, die Bank erhielt davon nichts.

[53]) Die ungenügende Sorge für stete Einlösbarkeit der alten 5-, 2- und 1-Gulden-Zettel ist nach A. Wagners Ansicht der grösste Fehler der Bruckschen Bankpolitik. D. H. d Nb., 27 fg.

[54]) Über denselben s. Beer 106 fg., Hankiewicz 205 fg*). Über die an die Bank übergegangenen Effekten desselben s. Beer 280[1]). Dieselben, zum Werte von 34,517 Mill. (Nennwert 42,275 Mill.) seitens der Bank angenommen, betrugen am 31. Januar 1862 noch immer 31,811 Mill. A. Wagner, D. H. d. Nb., 114.

[55]) Übereinkommen vom 1. April 1860. — Vgl. A. Wagner, D. H. d. Nb., 31, 32.

[56]) Worüber s. A. Wagner, D. H. d. Nb., 160, der eine Abneigung des Verkehrs gegen eine starke Vermehrung dieser Abschnitte geringen Betrages annimmt, und Beer, nach dem „die Herstellung dieser neuen Notenkategorien nicht rasch genug erfolgen konnte“ (277).

[57]) Die fragliche Stelle findet sich wörtlich wiedergegeben bei A. Wagner, D. H. d. Nb., 105 fg.

[58]) Wörtlich bei A. Wagner, D. H. d. Nb., 107 fg.

[59]) Vgl. dazu Wagner, D. H. d. Nb., 112 fg.

[60]) Schon von A. Wagner (H. d. Nb., 134 fg.) gegen den Plenerschen Tilgungsplan eingewendet. Die Kosten dieser Art, die Silberschuld zu tilgen, waren infolge des mit dem Fortschreiten der Bankherstellung vermutlich sinkenden Silberagios wahrscheinlich geringer als die zur Bewerkstelligung der von Plener beabsichtigten Tilgung erforderlichen.

[61]) Das Bankgesetz, am 6. Januar 1863 vom Kaiser genehmigt, wurde am 14. Januar d. J. publiziert.

[62]) Übk. v. 20. April 1848. Schreiben des Finanzministeriums v. 22. Mai d. J. Die Ausgabe eröffnete die Bank am 15. Mai d. J. Das Übk. vom 3. Februar 1852 dehnte die Fundierung auf die Ärarialsalinen von Aussee und Hallein aus.

[63]) Beer 204.

[64]) Reichsratsbeschluss v. 3. Januar, am 8. Januar 1849 vom Kaiser genehmigt.

[65]) F.-M.-E. v. 6. Februar und 1. Mai 1849.

[66]) Pat. v. 28. Juni 1849.

[67]) F.-M.-E.-E. v. 6 Febr., 1. Mai, 29. u. 30. Juni, 9., 11. u. 20. Juli, 7. u. 18. Aug. 1849; 16. Juni, 22. Sept. 1850; 2. Apr. 1852; 3. Aug. 1853. Pat. v. 28. Juni 1849.

[68]) F.-M.-E. v. 16. Sept. 1848.

[69]) F.-M.-E.-E. v. 16. Juni u. v. 19. Dez. 1850.

[70]) F.-M.-E.-E. v. 19. Dez. 1850; 19. Febr., 11. März 1851.

[71]) F.-M.-E. v. 11. Okt. 1853.

[72]) Kdmchg. des Finanzministeriums v. 24. März 1849.

[73]) Näheres bei Hankiewicz 103 fg.

[74]) Kdmchg. der Nationalbank auf Grund des Übereinkommens vom 20. April 1848, mitgeteilt in dem finanzministeriellen Schreiben vom 22. Mai d. J. — Übereinkommen v. 3. Februar 1852.

[75]) F.-M.-E. v. 18. Mai 1853.

[76]) F.-M.-E. v. 13. Okt. 1853. — „Seit dieser Zeit ist der Zinsfuss dieser Anweisungen wiederholt erhöht und herabgesetzt worden. Gegenwärtig werden mit 3 Proz. verzinsliche Partial-Hypothekar-Anweisungen zu 50, 100, 500, 1000, 5000 und 10 000 G. mit einer sechsmonatlichen Verfallfrist ausgegeben.“ Hankiewicz, 106.

[77]) Die Einziehung der ungarischen hatte nach dem F.-M.-E. v. 8. Oktober 1857 bis Ende April 1858 zu geschehen, die der deutschen (ausgegeben mit dem F.-M.-E. v. 25. Juni 1849) erfolgte 1853/54. — Die kaiserliche Verordnung vom 17. November 1860 gestattete, „um bei den den Umlauf der Scheidemünze störenden Verhältnissen des Silberagio dem dringenden Bedürfnisse des Kleinverkehres die erforderliche Abhilfe zu verschaffen“, die Ausgabe von Münzscheinen, die, auf je 10 Kr. ö. W. lautend, zu diesem Werte in allen Zahlungen von weniger als einem Gulden bei den öffentlichen Kassen angenommen werden sollten; diese Scheine waren nur nach Erfordernis eines unzweifelhaften Verkehrsbedürfnisses und jedenfalls im Höchstbetrage von 12. Mill. G. auszugeben. Das Gesetz vom 17. Nov. 1863 beschränkte, dem veränderten Währungskurse entsprechend, diesen Höchst-

betrag auf 4 Mill. G.; das vom 25. Mai 1866 aber stellte, im Einklange mit seinen sonstigen Bestimmungen und der neuerlichen Verschlechterung der Währung, die ursprüngliche Anordnung (12 Mill. G. in solchen Münzscheinen) wieder her.

[78]) Über die Höhe der Appoints, sowie die Zeit der Ausgabe dieser Papiergeldkategorieen konnten wir Genaueres nicht in Erfahrung bringen.

[79]) Kramář, 9 fg.

[80]) Der Zwangskurs der Banknoten zu 1 und 5 G. erlosch mit Ende 1868.

[81]) Der F.-M.-E. v. 9. Febr. 1867 kündigte die Ausgabe von Staatsnoten zu 50 G. für die Zeit vom 4. Febr. d. J. an.

[82]) Bz. der übrigen neueren Ausprägungen s. Bunzl, Die Währungsfrage in Österreich-Ungarn, Wien 1887.

[83]) Gs. v. 18. März 1887, Art. 111.

Zweiter Teil.

Die neuere Theorie von den Ursachen und Wirkungen der Wertveränderungen des Papiergeldes.

Die vielumstrittene Frage nach den Ursachen der Kursbildung des Papiergeldes wird noch immer verschieden beantwortet. Doch lässt sich, vom Standpunkt der heutigen wissenschaftlichen Theorie aus, so viel sagen, dass die Wirksamkeit des Kredites des Emittenten, bzw. des Staates, und des Standes der Zahlungsverbindlichkeiten und Forderungen an das Ausland, als der beiden hauptsächlichen Ursachen des Disagios, im allgemeinen anerkannt ist. Im folgenden werden die Grundsätze, nach welchen die z. T. weit auseinandergehenden Richtungen das schwierige Problem behandelt haben, einer kurzen Prüfung und Vergleichung unterzogen.

Ausgegangen von einer statistischen Beobachtung des Einflusses, welchen Österreichs Warenverkehr mit dem Auslande in den Jahren 1853/74 durch die Mängel seiner Währung erfahren haben möchte, begnügten wir uns im wesentlichen mit einer Auswahl aus denjenigen Schriften, die sich mit den österreichischen Verhältnissen beschäftigen, oder die doch mit unter dem Eindrucke der dort gewonnenen Erfahrungen geschrieben worden sind.

Die wirtschaftlichen Wirkungen des im Werte schwankenden Papiergeldes kamen hier mit der gleichen Beschränkung und überdies nur, insoweit sie unmittelbar den Warenverkehr nach und von dem Auslande treffen, in Frage.[1])

V. Schübler[2])

weist auf „die steigende Macht des Kapitals über die Münze“ (30), d. h. den überwiegenden Einfluss hin, den der internationale Ver-

kehr in Wertpapieren auf die Wechsel- und Valutenkurse immer mehr gewinnt.

So ist es auch in Österreich nicht sowohl die Menge des umlaufenden Papiergeldes (201) und die Nachfrage nach Metallgeld daselbst (42), welche das Silberagio an der Wiener Börse verursachen: dasselbe richtet sich vielmehr nach den verschiedenen Notierungen der Wertpapiere in Österreich und dem metallisch zahlenden Auslande, also nach der Bilanz derjenigen Forderungen und Verbindlichkeiten, welche aus den durch den Unterschied der Effektenkurse bedingten internationalen Transaktionen entspringen.[3]) „Solange die in Bankvaluta verzinslichen Metalliques auf den auswärtigen Börsen Käufer gegen Metallgeld finden, bleibt dieser Wert für den Wechselkurs und das Silberagio bestimmend" (42).

Demzufolge kommt es für Österreich, zur Festigung seines Geldwertes und Besserung seines Wechselkurses, darauf an, die Bilanz aus dem Effektenverkehre günstig zu gestalten. Diesem Zwecke würde dienen,

1) Die österreichischen Wertpapiere, zumal die älteren (in Bankvaluta verzinslichen) Metalliques fortan durchgängig in Silber oder Gold zu verzinsen und

2) die Wiener Kurse dieser Papiere mindestens auf denselben Durchschnittsstand herabzudrücken, der im Auslande notiert wird.

Die erste Operation, die einen scheinbaren Verlust für die österreichischen Finanzen bedeutet, insofern zunächst die erforderlichen Edelmetallbeträge mit Aufgeld beschafft werden müssten, liegt gleichwohl im Interesse Österreichs. Sie „schafft mit einem Federstriche Zahlungsmittel im Werte der österreichischen Staatsschuld von 1000 bis 1200 Mill. G." [4]) und wird in gleichem Grade die Fähigkeit des Staates zur Aufnahme auswärtiger Anleihen stärken wie die Herstellung und Aufrechterhaltung der Währung erleichtern.

Gleiche oder niedrigere Kurse dieser Papiere in Wien als in Frankfurt, Amsterdam u. a. O. aber würden die österreichische Effekten-, bzw. Zahlungs-(Geld-)Bilanz und damit den österreichischen Wechselkurs heben.

Helferich

beschäftigt sich mit der entwerteten österreichischen Valuta in zwei durch Klarheit und Gründlichkeit hervorragenden Abhandlungen.[5]) Auf der Basis eingehender Untersuchungen über die Lage und Geschäftsführung der Nationalbank und die Finanzgebahrung der Regierung baut H. seine Schlüsse über die Ursachen der Entwertung seit 1848 überhaupt und des jeweiligen Grades derselben auf.

Jederzeit gegen Bargeld einlösbare Noten können einem Disagio gegen jenes nicht verfallen.[6]) Uneinlösbarkeit ist die unbedingte Voraussetzung ihrer Entwertung. Gleichwohl beweist die Geschichte der Bankbeschränkung in England, dass Nichteinlösbarkeit unter Umständen den Wert der Noten unberührt lässt. Die Frage: was also muss zur Nichteinlösbarkeit hinzukommen, damit ein Agio auf Bargeld entstehe? — wird von drei Richtungen in grundsätzlich verschiedenem Sinne beantwortet und zwar dahin: die Währung ist gesunken.

1) in genauem Verhältnisse zu dem Überschuss der Papiergeldausgabe über den heimischen Bedarf an Umlaufsmitteln,

2) mit dem öffentlichen Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Bank und des Staates,

3) infolge der ungünstigen Zahlungsbilanz Österreichs seit 1848, welche sich, der Verdrängung des Edelmetalls aus dem inländischem Geldverkehre entsprechend, in den tief unter Pari gefallenen Wechseln auf Österreich und der ausserordentlichen Nachfrage nach Wechseln auf fremde Plätze äussere.

Die Verwandtschaft der ersten und dritten Theorie ist ersichtlich, wenn man bedenkt, dass die Besserung einer ungünstig gewordenen Zahlungsbilanz[7]) höhere Waren- und Effektenpreise im Auslande als in Österreich voraussetzen würde (mögen sie nun dort wirklich steigen oder hier wirklich sinken u. s. w.), und dass ein Sinken der Preise in Österreich künstlich herbeigeführt werden kann, nämlich durch eine Beschränkung der Kapitaldarleihen an den Waren- und Effektenhandel und damit des Geldumlaufs. Hingegen könnte die von den Anhängern der dritten Lehre gewünschte Besserung der österreichischen Zahlungsbilanz ohne jene gewaltsame Zusammenziehung des Kapital- und in dessen Gefolge des Geldmarktes eintreten, — durch Gründe, die mit der heimischen Zirkulation nichts zu schaffen haben, etwa durch „grössere Lust und Fähigkeit, zu kaufen, im Ausland" (120). Es kann also jene Theorie, derzufolge Österreichs Währung unter dem Einflusse der behaupteten ungünstigen Zahlungsbilanz sank, der Quantitätslehre, ohne inkonsequent zu werden, nicht mehr zugestehen als, dass die Verminderung eines entwerteten Papiergeldes, als Symptom einer gleichzeitigen

Beschränkung der Kapitaldarleihen an den Waren- und Effektenhandel, allerdings den Kurs der Währung bessern, dass diese Besserung aber nur mittelbar — auf dem Umwege einer günstigen Gestaltung der österreichischen Zaklungsbilanz als der eigentlichen Ursache — erreicht werden könne und dass die Besserung der Bilanz, der allein erhöhte Valutakurse folgen müssen, keineswegs mit Notwendigkeit auf Verminderung des Papiergeldes zurückzuführen sei. Überdies genügt eine „verhältnismässig kleine" (121)[8]) Verminderung des Geldumlaufs, die Preise zu erniedrigen: bessern sich dann Wechselkurse und Valuta wesentlich, so würde zwar die dritte, nicht aber die erste Theorie Recht behalten, welche letztere ja behauptet, bei gleichbleibendem Bedürfnis an Umlaufsmitteln stehe der Kurs der Währung genau im umgekehrten Verhältnis zur relativen Grösse der Zirkulation.

Die Geschichte der österreichischen Währung giebt der Quantitätstheorie entschieden Unrecht. Zeiten bedeutend vermehrten Papiergeldumlaufs treffen mit einer sinkenden Tendenz des Agios und der fremden Wechsel zusammen und umgekehrt, ohne dass gleichzeitige Änderungen, wie sie die Quantitätstheorie anzunehmen gezwungen ist (Änderungen in den Bedürfnissen des Verkehrs nach Zahlmitteln), Boden fänden. Vor allem ist der Eintritt der Entwertung 1848 mit übermässiger Geldvermehrung schlechterdings nicht zu erklären. Denn, wenn schon von 1847 bis Ende Mai 1848 die Papierzirkulation bedeutend vermindert worden war, so steht die Versorgung des Verkehrs mit Noten seit Mai 1848 gewiss nicht in Verhältnis zu der Menge des nunmehr verschwindenden Edelmetalls. Gewiss war auch zu Beginn der Bankbeschränkung der Betrag des umlaufenden Papiergeldes bei allgemeinem Mistrauen in die Zahlungsfähigkeit des Staates und der mit diesem so unglücklich verflochtenen Bank, ferner bei ungünstiger Zahlungsbilanz zu hoch, um den Gleichwert des Papiers mit Silber zu gestatten (relatives Übermass), aber nicht so hoch, dass er eine Entwertung des Geldes unter sonst günstigen Umständen hätte nach sich ziehen müssen (absolutes Übermass). Dagegen führt die Beobachtung der Bewegungen des Silberagios, verglichen mit der Folge derjenigen Ereignisse, welche den Staats- und Bankkredit beeinflussen mussten, zu dem Ergebnisse, dass „die Thatsache der Entwertung selbst, ebenso wie ihr wechselnder Grund, aus dem Mistrauen der Papiergeldinhaber in die Zablungsfähigkeit des Staats, bzw. der in Hinsicht auf das Staatspapiergeld solidarisch mit ihm verbundenen Bank" (128), hauptsächlich erklärt werden muss. Aber da einerseits „die Grösse der Kursschwankungen keineswegs immer mit dem Grad der politischen Verwicklungen

und des dadurch erwarteten finanziellen Drucks in Übereinstimmung zu stehen scheint", weiterhin „die Schwankungen der Valuta keineswegs mit den Veränderungen im Kurs der verzinslichen Staatsobligationen übereinstimmen, was doch der Fall sein müsste, wenn das Mistrauen in die Finanzverhältnisse des Staats der einzige Erklärungsgrund für jene wäre" (130), so muss es noch andere entwertende Einflüsse auf das Papiergeld geben.

In der That enthält die dritte Theorie eine gewisse Wahrheit. Die Verschlechterung der Wechselkurse, eine notwendige Folge der ungünstigen Zahlungsbilanz Österreichs, hat die Entwertung seiner Zirkulation unzweifelhaft verstärkt. Nun fehlen zwar Erhebungen über die meisten Bestandteile der Bilanz der Wertübertragungen[9]) zwischen Österreich und dem Auslande, ausser über den Waren- und den Effektenverkehr, sind auch von dem ersteren vor 1851 keine und seitdem nur mangelhafte amtliche Ausweise vorhanden, — doch gewähren wenigstens die Aufzeichnungen der in- und ausländischen Effektenpreise Einblick in den vermutlichen Gang dieses für Österreich besonders wichtigen Handels. Aus der Vergleichung jener mit den Kursen der entsprechenden fremden Plätze auf Wien und den Schwankungen im Werte der Valuta ergiebt sich ein häufiges Zusammentreffen der letzteren mit den entsprechenden nach der Preisverschiedenheit zu vermutenden Transaktionen in Staatspapieren, also ein Steigen der Papierwährung mit den durch Effektenverkäufe nach dem Auslande gebesserten Wechselkursen, ein Sinken im andern Falle. Dass die Oszillationen des Silberagios gleichwohl in einigen selteneren Fällen ganz andere waren, als die aus den Preisen zu schliessende Gestaltung der Bilanz der Effekten vermuten liess, bietet einen starken Einwand gegen die Behauptung, dass die Entwertung des österreichischen Papiergeldes auf nichts als die Ungunst der Zahlungsbilanz zurückzuführen sei.

Der mangelhafte Kredit des Staates und der Bank ist eben die Hauptursache der Entwertung; und diese vermag „die Wirkungen der Geldbilanz[10]) vorübergehend zu überwinden" (139). Gegen diese Lehre kann nicht geltend gemacht werden, dass die zinstragenden Staatspapiere notorisch oft Kursbewegungen erleiden, welche sich zu denen des Papiergeldes divergent verhalten: „es kann sich die Aussicht auf unveränderte Erfüllung der Verpflichtungen des Staats gegen die Inhaber von verzinslichen Fonds heben und gleichzeitig die Wahrscheinlichkeit zur Wiedereinlösung des Papiergeldes mindern, und umgekehrt kann die Überzeugung, dass die Papiergeldschuld werde stark vermindert oder besser fundiert werden, diese im Wert heben, und gleichzeitig können die Fondskurse wegen steigenden Mistrauens

in den ganzen finanziellen Zustand des Staats sinken" (140). Dazu kommt die Möglichkeit sich widerstreitender Anschauungen in und ausser Österreich über Papierwährung, bzw. Staatsschuldpapiere.

Gustav Höfken[11])

sieht wie Helferich in der Nichteinlösbarkeit der Noten „die allgemeine Voraussetzung eines Disagios derselben". Gleichwohl kann sich Papiergeld in dem Falle zu vollem Nennwerte behaupten, „wenn dasselbe nur in einem seine Verwendbarkeit für bestimmte gesetzliche Zwecke nicht überschreitenden Ausmass ausgegeben wird, wenn also die Menge des emittierten Papiergeldes diesen Zwecken mit Rücksicht auf die Grösse und Wirtschaftsverhältnisse seines Umlaufbeckens richtig angepasst ist" (40). Die erste Ursache, die unfehlbar zur Entwertung des Papiergeldes führt, liegt in unverhältnismässig grosser Ausgabe desselben.[12]) Dies, obwohl „die Veränderungen im Disagio der Noten durchaus in keinem genauen oder regelmässigen Verhältnis zu dem Mehr oder Minder der umlaufenden Notenmenge stehen" (41). Das Mistrauen, die zweite Hauptursache der Entwertung, „seine Nahrung aus dem Bankstande selbst, aus der Finanzlage, aus den verschiedensten inneren und äusseren Verhältnissen ziehend", „äussert sich . . . in der Regel heftiger auf das Disagio der Noten als die Vermehrung an sich und überstürzt, indem es die Baissespekulation anfacht, deren natürliche Wirkung." Das Mistrauen „bewirkt vorzugsweise jene rapiden Sprünge und Schwankungen im Valutastande, welche für Industrie und Verkehr sich am empfindlichsten fühlbar machen" (41, 42). Wenn ausserdem „häufig auch dem Handel mit ausländischen Valuten und Devisen, sowie den Spekulationen darin ein ganz besonders wichtiger, künstlicher und verderblicher Einfluss beigemessen wird", so geschieht dies wohl im Hinblick darauf, dass erfahrungsmässig bei hohem Disagio die „Schwankungen auf- und abwärts nach ihrem arithmetischen Verhältnis, bei sonst gleich starken Ursachen, an sich grösser und erschütternder als bei noch geringem Disagio" (42) sind. Es sucht eben der Kapitalist und der Geschäftsmann sein verfügbares Vermögen und Betriebskapital aus dem Bereiche der schwankenden Währung zu retten, wenn ein Steigen des Agios schon eingetreten und ein weiteres zu er-

warten ist: mögen die Wechselkurse sich dadurch noch mehr verschlimmern. Aber diese Nachfrage nach fremden Valuten ist selbst Ergebnis der Entwertung, wenn sie auch wiederum zur Erhöhung des Agios und der Verschlechterung der Wechselkurse beiträgt. —

H. befürwortet die Reform des Statutes der Bank dahin, dass dieselbe auch in Zukunft mit dem ausschliesslichen Rechte ausgestattet, Noten, und zwar bis zu 10 Gulden herab, zu emittieren, nur einen Betrag von 150 Mill. G. metallisch ungedeckt in den Umlauf und in ihre sämtlichen Bankkassen hinauszugeben befugt sein solle. Der Staatsverwaltung möge vorbehalten bleiben, bis höchstens 50 Mill. G. Papiergeld (Kassenscheine) in Abschnitten zu 1 und 5 G. mit beschränktem Zwangskurse auszugeben; es solle jedermann diese Kassenscheine bei Zahlungen bis zu 10 Gulden anzunehmen gehalten sein, wofür wiederum eine Auswechselungskasse in Wien zu eröffnen wäre. Die Maximalsumme der ungedeckt umlaufenden Noten wäre zugleich die der Bankdarlehen an den Staat.[13])

G. J. Goschen[14])

erblickt die Ursachen der Entstehung des Papiergelddisagios in einer übermässigen Vermehrung bei ungenügender oder gänzlich mangelnder Edelmetallbedeckung (37, 44, 60, 66 — 35, 44), erklärt aber den nach der Schlacht von Gettysburg eingetretenen rapiden Fall des Goldagios und der Wechselkurse auf London mit dem plötzlich wiederkehrenden Vertrauen in die Absicht und Fähigkeit der Regierung zu Washington, Ordnung im Geldwesen zu schaffen, „sei es durch eine umfangreichere Konversion in Konsols, sei es durch eine bereits zu einem früheren Zeitpunkte, als es anfänglich möglich schien, einzutretende Rücklösung in Gold“ (66).

Das Disagio des Papiergeldes drückt die Parität der Wechselkurse um seinen eigenen Betrag zu ungunsten des Landes mit Papierwährung herab. Daneben wirken fortdauernd die allgemeinen Faktoren derselben (Stand der internationalen Verbindlichkeiten, Zinsfuss, Kredit, Arbitrage u. s. w.).

Steht die Zahlungsbilanz eines solchen Landes im Gleichgewichte, so wird für „die Gesamtheit der Geschäfte“ aus den Fluktuationen der Wechselkurse weder Gewinn noch Verlust er-

wachsen, während sich allerdings im einzelnen durch ein Steigen des Agios der Gläubiger dieses Landes geschädigt, der Schuldner gefördert sehen kann; und umgekehrt. Sind aber Agiogeschäfte oder Edelmetallausfuhren gesetzlich untersagt[15]), oder ist das metallische Zahlungsmittel „für den Augenblick aus dem Verkehr geschwunden" (41), so unterliegen die Wechselkurse der einzigen Einwirkung von Angebot und Nachfrage; eine Bestimmung der Grenze der Wechselkursveränderungen ist hier theoretisch nicht möglich. In solchem Falle werden zur Begleichung fälliger Verbindlichkeiten an das Ausland, soweit der Bestand an fremden Akzepten nicht hinreicht, Waren[16]) hinausgesandt, oder inländische Bankiers ziehen, in Voraussetzung künftiger Ausfuhren und in Vorwegnahme der dadurch entstehenden Forderungen, auf das Ausland. Im Ankaufe dieser auf fremde Bankiers lautenden Wechselbriefe sind die inländischen Schuldner, mangels anderer Mittel, ihre ausländischen Gläubiger zu befriedigen, in die Hand der Verkäufer gegeben. Die Elemente dieses Preiskampfes fallen mit denen der Wechselkurse zusammen. „Der relative Wert des Papierrubels zu Gold [im Verkehre zwischen Russland und England] kommt dabei nicht weiter in Betracht, und nur Angebot und Nachfrage wirken entscheidend auf den Preis" (42).

Wird die Summe der Verbindlichkeiten eines solchen Landes hingegen durch die seiner Forderungen überwogen, so strömt Edelmetall ein: und die Zirkulation ist auf dem Wege der Besserung, nicht der Entwertung.

Bei vollkommen im Gleichgewichte befindlicher Zahlungsbilanz würde der Wechselkurs die „Münzparität minus der Entwertung" sein. Dieser Fall (vollkommener Gleichheit der Zahlungsverbindlichkeiten) wird in der Wirklichkeit aber kaum eintreten.

Adolf Wagner[17])

hat von den deutschen Schriftstellern über Papiergeld, methodisch und theoretisch, das Bedeutendste geleistet. Was Tooke u. a., mit mehr oder minder gewollter Einschränkung auf spezifisch englische Verhältnisse, ausgeführt haben, ist von Wagner mit den aus der Geschichte der (älteren und neueren) österreichischen, dann der russischen Papierwährung gewonnenen Beobachtungen in ein System verarbeitet worden, dessen bleibendem Werte sich das unbefangene Urteil nicht verschliessen wird.

W. unterscheidet drei grosse Entwertungsstufen alles Papiergeldes: 1) dasselbe hat allen seinen gesetzlichen Wert verloren[18]) oder behauptet sich allgemein nur noch zu einem verschwindend kleinen Bruchteile desselben im Umlaufe, das kursierende Münzgeld ist faktisch Währung, Entwertung und Wertverminderung verfolgen mit gleicher Kraft die gleichen Richtungen, 2) das Papiergeld hat drei oder vier Fünfteile seines Nennwertes eingebüsst, und die Entwertung besteht in dieser Höhe, nur um wenige Prozente schwankend, geraume Zeit: das Papiergeld mag seine gesetzliehe Solutionskraft für Zahlungsverbindlichkeiten behalten haben, es werden sich doch mit der Zeit von den Punkten, wo in- und ausländischer Verkehr in einander übergehen, aus die internationalen, d. h. in Edelmetall berechneten Preise über das ganze in Frage stehende Verkehrsgebiet hin Geltung verschaffen, die Wertverminderung wird sich dementsprechend mit der Entwertung fortschreitend ausgleichen, 3) das Disagio schwankt hin und her und erreicht nur vorübergehend einen Stand von etwa einem Fünftel bis ein Drittel des Nennwertes, „das Durchschnittsagio ist noch nicht sehr hoch, besteht noch nicht sehr lange“: „es hat sich selbst in den für den Preissteigerungsprozess günstigsten Orten noch nicht allgemein oder noch nicht im ganzen Betrage auf die Warenpreise übertragen, und vollends kann von einer räumlich allgemeinen und der Höhe des Agios entsprechenden Preissteigerung noch nicht die Rede sein“ (82). Unter die zweite Klasse rechnet W. das ältere, unter die dritte das neuere österreichische Papiergeld.[19])

Unmittelbar bestimmend für die Höhe des Agios ist das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage in Edelmetall. Die Edelmetallgesehäfte aber[20]) sind von verschiedener Bedeutung in „normaler“ und in „anomaler“ Zeit. In dieser, „der Zeit starker Baisse in der Krisis selbst und starker Hausse in der als Reaktion darauf unmittelbar folgenden Vertrauensperiode“ (92) bringt das rege gewordene Mistrauen „in die politischen, finanziellen, wirtschaftlichen, in die Papiergeldverhältnisse speziell“ (91) eine starke Nachfrage nach Edelmetall am Platze („direkte“ Nachfrage nach Edelmetall — „primäre“ Bewegung des Agios, „sekundäre“ der Wechselkurse) zum Zwecke der Schatzbildung und nach Devisen, die in Edelmetall zahlbar sind („indirekte“ Nachfrage nach Edelmetall — primäre Bewegung der Wechselkurse, sekundäre des Agios)[21]) hervor. Die Preise beider suchen sich auszugleichen.[22]) Folgt der durch Mistrauen hervorgerufenen Baisse des Papiergeldes dann die Reaktion, so treten unter dem Einflusse des wiedergekehrten Vertrauens die entgegengesetzten Erscheinungen hervor.

In normaler Zeit finden diese jähen Schwankungen des

öffentlichen Kredits nicht statt; dann richtet sich der Stand der Abschlüsse in Edelmetall und demgemäss des Agios nach der Gunst oder Ungunst der internationalen Zahlungsbilanz: „Der auswärtige Wechselkurs erlangt die Herrschaft über das Agio" (93). Gleichwohl entfällt auch dann nicht die Möglichkeit „unmittelbarer Einwirkung des Kreditmoments" (95).[28]) Nun treten „die gewöhnlichen wirtschaftlichen Momente der Preisausgleichung" in Kraft, „nun erst kann man in einem strengeren Sinne von einer Mechanik der Agio- und Preisbewegung sprechen" (93), Wechselkurs (also auch Zahlungsbilanz) und Valutakurs wirken wechselseitig auf einander ein.

Auch die Wertverminderung zerfällt in eine direkte und eine indirekte. Jene („primäre Preissteigerung") ist unmittelbare Folge der Ausgabe von Papiergeld seitens des Staates zur Anschaffung gewisser Bedarfs-, meist Kriegsartikel. Von diesen aus entwickelt sich eine weitere Preissteigerung von Sachgütern und Leistungen: zunächst von denjenigen, welche zur Herstellung der dem Emittenten zu liefernden Waren irgend wie erforderlich sind (in kriegerischen Zeitverhältnissen z. B. der Arbeitslohn), unter mannichfachen Gegenströmungen (partielle Einstellung der Produktion und des Verbrauchs, veränderte Kosten der Herstellung). Die Lage der Geschäfte, die allgemeinen Aussichten auf den künftigen Bedarf, die Art und die besonderen Konjunkturen jeder einzelnen Produktion sind dabei massgebend. Oft kommen die neuemittierten Beträge, da die „anomale" Zeit ihrer Ausgabe gewöhnlich nicht geeignet ist, die allgemeine wirtschaftliche Thätigkeit (von der Fabrikation für Kriegsbedarf abgesehen) zu beleben, erst nach geraumer Weile, angesichts der Wiederkehr ruhiger politischer Zustände und dem „wiederaufatmenden" Kredit entsprechend, in den Verkehr: der sinkende Diskont thut das Seinige, und erst nun folgt Produktions- und Warenpreissteigerung. In Österreich liess sich das 1851 fg., 1861 fg. und 1866/67 beobachten. Jedenfalls „erhöht die irreguläre Emission von Papiergeld für Staatszwecke die aktive Zirkulation nicht sofort entsprechend" (99).

Die „indirekte" („sekundäre") Preisverschiebung vollzieht sich unter der Einwirkung des Disagios und zwar verschieden bei den 1) auswärtigen Waren oder Einfuhrartikeln, 2) Ausfuhrartikeln, 3) den ausschliesslich oder doch vornehmlich im Inland sowohl erzeugten als auch zum Verbrauche gelangenden Waren. Die erste Gattung (worunter „in gewissem Umfange" die fremden Dienstleistungen zu rechnen, 100) passt ihre Preise schnell und vollständig den Veränderungen des Papiergeldwertes an. Für die zweite ist steigendes Agio, solange die inländischen Preise noch nicht gefolgt, Schutzzoll und Ausfuhrprämie, sinken-

des — unter der gleichen Voraussetzung — Ausfuhrzoll und Einfuhrprämie. Der spezifische Wert (d. h. die Differenz zwischen dem erzielbaren Preise — als Minuenden — und dem Betrage der Verfrachtungs- und sonstigen Lieferungskosten — als Subtrahenden) und der Standort der Produktion (Grenzland — Binnenland, hohe — geringe Ausbildung der Verkehrsmittel) entscheiden. Erzeugnisse, deren Hervorbringung heimisches Monopol, werden mehr Metallpreise erzielen; doch kommt hier die Elastizität des in- und ausländischen Verbrauches und die Ausdehnungsfähigkeit[24]) der Produktion in Frage. Die dritte Gattung wird sich, je länger, je weniger, dem Einflusse der für Ein- und Ausfuhr stattgehabten Preisveränderungen zu entziehen vermögen. Die grösste Variabilität der Preise eignet hier den vorzugsweise mit umlaufendem (also leicht in andere Zweige gewerblicher Thätigkeit übertragbarem) Kapitale hergestellten Waren. Dagegen beharren besonders die Preise für gemeine und qualifizierte Arbeit, Gehalte und Taxen: „hier heisst eine entsprechend veränderte Regulierung des Angebots nichts anderes als Auswandern, Verhungern, Sterben“ (110).[25]) Die Geldrentner werden in dem höheren Zinsfuss teilweise für sonstige Nachteile entschädigt. —

Entwertung und Wertverminderung stehen in Wechselbeziehungen. Denn auch die Wertverminderung wirkt auf das Agio zurück, insofern die Preise einen gewissen Bedarf an Zahlungsmitteln für die nötigen Umsätze schaffen. Die Menge des ausgegebenen Papiergeldes steht also mit dem Agio in (mittelbarem) Zusammenhange auch durch die Wertverminderung.

Theodor Hertzka[26])

sucht mit Hilfe einer Tafel der Jahresdurchschnitte von Agio, Notenumlauf, Aussenhandel, Eskompt der Nationalbank von 1848 bis 1874 und von dem Kurse der Papierobligation und der Rente von 1861 bis 1874 zu beweisen, dass „das Disagio nicht direkt von dem jeweiligen Stande des Staatskredits abhängt, ebensowenig aber ausschliesslich von der absoluten Höhe des Notenumlaufs, sondern hauptsächlich von der Wechselwirkung der drei Faktoren: Geldumlauf, Verkehrsbedürfnisse und Entwickelung des Kreditsystems.“[27])

Die Vermehrung der Umlaufsmittel, die Steigerung des Kredites, (welche unter übrigens gleichen Umständen den Geld-

bedarf mindert) und geringere Verkehrsbedürfnisse drücken den Wert des Papiergeldes; die entgegengesetzten Ursachen wirken im Sinne einer Erhöhung desselben. Der schliessliche Ausgleich dieser Kräfte bringt je nach ihrer wechselnden Grösse verschieden, den Kurswert der Währung hervor.

Und dass wirklich „für den Wert eines Zirkulationsmittels in erster Linie nur das Verhältnis des Zirkulationsquantums zu den Verkehrsbedürfnissen massgebend ist“, sieht H. durch die Thatsache erwiesen, dass bis 1848, „wo die übermässige Vermehrung der Banknoten begann“, sich dieselben, obwohl kein gesetzliches Zahlungsmittel, dennoch auf dem Gleichwerte mit Münze erhielten, während der 1848 und 1859 verhängte Zwangskurs „sich trotz der besseren Notendeckungsverhältnisse gegen das Disagio machtlos erwies“ (13).[28])

Das Disagio der Banknoten seit 1866 aber, fortbestehend trotz Reduktion der Schuld des Staates an die Bank auf 80 Mill. G. ö. W. — also auf einen Betrag, der, „für sich betrachtet, die Basis des Geldumlaufes noch keineswegs angreifen würde“ —, erklärt sich aus „der direkten Zettelemission des Staates“ und der gesetzlichen Solutionskraft des Staatspapiergeldes auch für Zahlungsverbindlichkeiten der Bank gegenüber: so ist diese Mitschuldnerin für die gesamte vom Staate ausgegebene Zettelmenge“ geworden (14, 15).[29]) Auch ist für die Höhe des Agios die Gunst oder Ungunst der Zahlungsbilanz von Wichtigkeit, insofern dieselbe einen Zu- oder Abfluss von Edelmetall und damit eine Steigerung oder Verringerung des „Preises“, d. h. der Tauschkraft des Papiergeldes, in Edelmetall ausgedrückt, erzeugt (179 fg.).

Die Einwirkung einer entwerteten Valuta auf den Aussenhandel besteht zunächst in einer Vermehrung der Bezüge an ausländischen Waren für das dem Umlaufe entzogene Metallgeld, soweit dasselbe seinen Weg ins Ausland nimmt. Diese neuen Werte „repräsentieren einen Zuwachs des Gesamtvermögens“ (22), mögen sie aus Waren, Dienstleistungen oder Wertpapieren bestehen, „auf Kosten und mit einem Verluste aller anderen Verkehrsgebiete der Erde“ erworben (23). So kann mit Hilfe des Papiergeldes „jedes Land einen Raub an allen anderen Verkehrsgebieten begehen“,[30]) doch sinkt es damit zurück in den Zustand der Tauschwirtschaft. „Die ungeheuere Arbeit, mit welcher die Menschheit sich seit Jahrtausenden die relativ stabilsten Wertmesser, das Metallgeld nämlich, erworben hat, wurde keinem Phantome, sondern einem sehr reellen Gute geopfert . . . .“ (25).

Die Schwankungen der Währung bringen nun, von der Vermögensverschiebung im innern und der Schädigung der Pro-

duktion und des Binnenhandels abgesehen, fortwährende Nachteile im Güterverkehre mit dem Ausland, dem regelmässig bei gestiegenen Preisen ab-, bei gefallenen verkauft wird. Steigendes Disagio veranlasst nämlich erfahrungsmässig, solange die Produktionskosten innen der verminderten Kaufkraft des Papiers gegen Metall noch nicht oder doch nicht ganz gefolgt sind, also: solange die Wertverminderung (den Waren) sich der Entwertung (dem Edelmetalle gegenüber) noch nicht angepasst hat, den Verkauf heimischer Waren an das Ausland zu Papiergeldpreisen, bei denen der Produzent scheinbar und selbst in Wirklichkeit gewonnen haben kann, die aber unter allen Umständen einen Nachteil für die gesamte Volkswirtschaft bedeuten, insofern deren Natur-, Arbeits- und Kapitalkräfte in Edelmetall schlechter bezahlt werden. Hat sich aber ein niedriger Kurs der Währung geraume Zeit erhalten, sodass Warenpreise und Arbeitslöhne erhöht wurden, und sinkt dann plötzlich das Disagio des Papiergeldes, so sieht der Kaufmann seine Warenlager, die er zu teueren Preisen angeschafft, der Fabrikant seine Erzeugnisse, die er mit teuer bezahlten Roh- und Hilfsstoffen bei hohen Arbeitslöhnen herstellen liess, im Preise sinken. Er erleidet Verluste, oder die günstig gestellte auswärtige Konkurrenz wächst ihm über den Kopf. Nichtsdostoweniger wird auch für Länder mit Papiergeld der internationale Handel in seinem Gesamtergebnisse gewinnbringend sein, nur weniger gewinnbringend, als er voraussichtlich unter der Bedingung metallischer Währung sein würde.

Auf das „instinktive Gefühl“ der Bevölkerung von Papiergeldländern, „dass an den Gewinnsten des auswärtigen Handels etwas nicht richtig sei,“ und auf die daraus entspringende, den wirklichen Zusammenhang nicht berücksichtigende Neigung, die Ursache nicht in den Papiergeldschwankungen, sondern in der durch dieselben benachteiligten Verkehrsthätigkeit selbst, dem Aussenhandel, zu suchen, führt H. die Thatsache zurück, dass in Ländern mit gestörten Geldverhältnissen die Schutzzolltendenzen so leicht zur Geltung kommen“ (32). Natürlicherweise können Schutzzölle die Hervorbringung der Waren verteuern und damit den Aussenhandel lähmen; an der eigentümlichen Art der Beeinflussung desselben wie der gesamten Produktion durch das mangelhafte Zahlungsmittel, dessen Wert unausgesetzten Schwankungen unterliegt, ändert kein Schutzzollsystem das geringste. Den meist nur scheinbaren Gewinnen einzelner aus den Wertveränderungen der Papierwährung stehen so unvermeidliche Verluste oder doch Gewinnentgänge des gesamten Landes gegenüber. Mögen dieselben auch nur zwei Prozent von der Summe der im auswärtigen Warenhandel umgesetzten Werte betragen haben, „so genügt schon der solcherart gefundene Betrag überreichlich zur

Einlösung der gesamten in unserer Monarchie seit 1848 vorhanden gewesenen nicht bedeckten Geldzeichen" (36).

Angesichts der unzweifelhaften Schädigung des Fremdhandels durch eine starken Kursschwankungen unterliegende Zirkulation ist die jedenfalls aus eigener lebendiger Erfahrung geflossene Bemerkung H.s sehr interessant, dass „die Störung der auswärtigen Handelsbeziehungen zum Bewusstsein jener Kreise, die sich mit diesen Angelegenheiten praktisch beschäftigen, nicht zu gelangen" pflegt. Eine dauernde Verschlechterung der Währung empfindet der Exporteur eben nur als Begünstigung seines Geschäfts, ohne sich Rechenschaft über das Wesen dieser Begünstigung zu geben. Die Interessen des Importeurs vertragen sich umgekehrt mit der Verbesserung der Währung; in diesem Falle sieht er die erwünschte Konjunktur, ohne sich um Ursachen und Wesen derselben zu kümmern. Und „. . . . wenn es hoch kommt, so hört man thatsächlich bei einer Verbesserung der Valutaverhältnisse, niemals aber in Zeiten der Verschlechterung derselben, Klagen über die Störungen im Aussenhandel.[31]) Es ist nämlich ein weit verbreiteter und schwer auszurottender Irrtum, dass der Export von grösserer Wichtigkeit sei als der Import." (38, 39).

Es würde von dem Wege, den wir verfolgen, abführen, wollten wir Hertzkas ausführlicher Darstellung des Einflusses der Valuta auf die Produktionsverhältnisse, die Preise und Löhne, den Zinsfuss, „die wirtschaftliche Thätigkeit im allgemeinen" und auf die Staatsfinanzen — soweit dieselbe nicht in unmittelbarer Beziehung zu der des Aussenhandels steht und für das Verständnis der letzteren erforderlich ist — nachgehen: um so mehr, als Art und Intensität jener Einflüsse dem volkswirtschaftlich gebildeten und aufmerksamen Beobachter zu immerhin geringeren Zweifeln Anlass zu geben geeignet sind wie die vermutlichen Ursachen der Wertverringerung des Papiergeldes. Die Erfahrung lehrt, und die Theorie macht es erklärlich, dass die Preise aller auf dem Weltmarkte absatzfähigen Waren den Schwankungen des Geldwertes rascher folgen als die der für den Kleinverkehr bestimmten Waren und die der gemeinen Arbeit, dass zur Erklärung der ausserordentlichen Preisveränderungen in Österreich seit 1848 auch die Valutaschwankungen hinzugezogen werden müssen, dass Länder mit einem unaufhörlichen Kursbewegungen unterworfenen gesetzlichen Zahlungsmittel der gerade hier meist so nötigen Hilfe des internationalen Kapitales nur in geringerem Masse und zu ungünstigeren Bedingungen teilhaftig zu werden pflegen.

Seine Untersuchungen über die Bewegung der österreichischen Wechselkurse unter dem Einflusse des Papiergeldes aber mögen hier in einigen Worten berücksichtigt werden.

Das Disagio des Papiergeldes stellt dessen Unterschied von dem Werte des Edelmetalls nicht auf dem Weltmarkte, sondern im Papiergeldlande dar. Dort ist dasselbe der Geldeigenschaft durch die Ausgabe seiner papierenen Stellvertreter thatsächlich entkleidet worden: „gelänge es, den Export der edeln Metalle aus einem zum Papiergelde übergegangenen Verkehrsgebiete zu verhindern, so müsste innerhalb der Grenzen dieses Landes diese Entwertung des Goldes und Silbers im vollen Umfange eintreten" (127). Die Möglichkeit, beide industriell zu verwenden, würde denselben nur einen verhältnismässig geringen Wert sichern. Es besteht ein Unterschied auch zwischen dem inländischen und dem Weltmarktwerte des Edelmetalls, demzufolge dasselbe hinausgesendet wird, und dieser Unterschied muss mindestens so gross sein, wie der Betrag der Versendungs- und Versicherungskosten.[32])

Den Beweis für diese deduktiv gewonnenen Behauptungen sucht H. für Österreich an den Wechselkursen von 1848—75 (Augsburg 1819—60, Hamburg 1861—72, London 1873—75), deren kleineren, aber wertvolleren Teil (Hamburg und London) er nach den Angaben im offiziellen Kursblatte berechnete, zu erbringen. Danach stand der Kurs dieser Wechsel im Durchschnitte der Jahre 1819—47 an der wiener Börse 0,726 Proz. unter Pari, also für Österreich günstig, im Durchschnitte der Jahre 1848—75 aber 0,2746 Proz. über Pari, also für Österreich ungünstig.[33]) Diese Verschlechterung der österreichischen Wechselkurse um rund 1 Proz. erreicht gleichwohl nicht die für ein Papiergeldland natürliche Parigrenze derselben, die, mit dem Abströmen der Edelmetalle aus dem Gebiete der entwerteten Valuta in Übereinstimmung, mindestens 1 Proz.[34]) tiefer liegt, als die durch das Agio bedingte. Und diese Thatsache ist nur durch einen für Österreich günstigen Stand der Zahlungsbilanz zu erklären, welcher die Wechsel auf Augsburg, Hamburg und London unter das Niveau ihres eigentlichen Wertes herabdrückte. Österreich sandte Wertpapiere ins Ausland, hob so seine Zahlungsbilanz und verhinderte das Sinken der Wechselkurse auf ihren sonst natürlichen Stand, während die Warenbilanz zeitweilig einen beträchtlich passiven Charakter annahm.[35])

In Ländern mit gesunder Währung trägt die ungünstige Zahlungsbilanz, der ungünstige Wechselkurs das Heilmittel bekanntlich in sich selbst: der durch Verminderung der Zirkulationsmittel[36]) erhöhte Geldwert, die gesunkenen Preise im Inlande sind von verstärkten Ausfuhren und verminderten Bezügen aus der Eremde gefolgt. Dort hat der Wechselkurs immer das Bestreben, sich dem Paristande zu nähern.

Für Papierwährungsländer kann der Wechselkurs dauernd ungünstig sein.[37]) Zwar verteuert er auch hier die Einfuhren, verwohlfeilt er auch hier die Ausfuhren; allein, da das abströmende Edelmetall kein Bestandteil der Zirkulation war, und da diese an die Grenzen des Landes gebunden und in ihrem Umfange allen Wertschwankungen der Devisen gegenüber unverändert bleibt [?], so tritt hier nicht jene unmittelbare Wechselwirkung zwischen Devisenstand und Warenpreisen ein, welche eine unfehlbare Folge gesunder Währung ist. Hier wirkt der ungünstige Stand der fremden Wechsel auf die Preise nur dadurch ein, dass er Edelmetall hinaustreibt und so, erfahrungsmässig und mit theoretischer Notwendigkeit, den Kurs der an Umfang gleichgebliebenen Währung herabdrückt. Das steigende Disagio (also der verringerte Edelmetallwert) des Papiergeldes bei noch unveränderten Nominalpreisen (d. h. den bisherigen Preisen in Papiergeld) kommt nun, „da in letzter Linie der Wert des Zirkulationsmittelquantums auch in den Papiergeldländern nach dem in Metallgeld umgerechneten Werte bemessen werden muss“ (179), einer allgemeinen Erniedrigung der Warenpreise gleich. So führt hier der ungünstige Stand der fremden Wechsel mittelbar, durch Verschlechterung der Währung, zu einer Beförderung der Aus-, Beschränkung der Einfuhr.

Stehen andererseits die fremden Wechsel günstig, so erfolgt der Ausgleich der Bilanz auf dem gleichen Umwege, nur in entgegengesetzter Richtung. Edelmetall strömt herein, das Disagio des Papiergeldes sinkt, der erhöhte Edelmetallwert desselben bedeutet für die Dauer der bisherigen Nominalpreise eine allgemeine Preiserhöhung: die Einfuhr steigt, die Ausfuhr sinkt.

In beiden Fällen — die Bilanz sei günstig oder ungünstig — würde der Ausgleich durch weitere Emission verhindert werden. Und selbst, wo solche unterbleibt, „gelingt dieses Kunststück der Herstellung des Gleichgewichts in Ländern mit Papiervalute fast niemals, zum mindesten nicht in jenem Masse, dass sie beim Austausche der beiderseitigen Wechselverbindlichkeiten einen wesentlichen Kursgewinn erreichen können“ (181). Die kontinuierliche Tendenz des Edelmetallabflusses drückt den „mathematischen“ (dem Währungskurse entsprechenden) Paristand der Wechsel auf Länder mit Papierwährung weiter um den Betrag der Verpackungs-, Versicherungs- und Verfrachtungskosten der Edelmetalle herab; und diese Verschlechterung setzt nicht unbedingt eine Saldierung in Edelmetall voraus: wo solches nicht mehr vorhanden, dienen andere Werte zur Begleichung.

Von der Behauptung, eine ungünstige Zahlungsbilanz sei der Valutaherstellung hinderlich, hält Hertzka — mit Recht — nichts. Das durch jene hervorgerufene Abströmen der Edelmetalle

findet, selbst bei gemischtem Geldumlaufe während der Übergangszeit, seine Grenze in dem thatsächlichen Bedarfe des Binnenverkehrs an Umlaufsmitteln; nur muss die Einziehung der Noten mit der „Sättigung des inländischen Verkehres durch Metallgeldzeichen" Hand in Hand gehen: zu rasch, beengt sie vorübergehend den heimischen Geldmarkt und kann so gefährliche Erschütterungen, ja verheerende Krisen verursachen; zu langsam, treibt sie die überschüssigen Münzen ins Ausland, verschwendet Zeit und vermehrt so die Prägekosten.

Wilhelm Lesigang[38])

führt[39]) die Schwankungen im Werte des Papiergeldes zurück auf die Veränderung der Menge des emittierten (297), welche nicht deshalb auf das Agio wirkt, weil sie den Kredit [des Emittenten] beeinflusst" (ihr Einfluss ist vielmehr „ein vom Kredit ganz unabhängiger, ein in dieser selbst liegender," 300): „je mehr das Papiergeld vermehrt wird, desto tiefer muss sein Wert fallen, bis es endlich ganz wertlos wird," während die Wertvermehrung desselben durch Verminderung des Papiergeldumlaufs in seinem Nominalwerte ihre genaue Grenze hat (301); auf den wechselnden Geldbedarf eines Verkehrsgebietes, welcher sich im ganzen nach der jeweiligen Grösse des Verkehrs richtet, aber auch durch geldsparende Änderungen in den Verkehrsgewohnheiten" (z. B. Einführung des Checksystems) sowie Krisen wirtschaftlicher und politischer Art (namentlich Kriege) berührt wird (301); auf den Staatskredit, dessen Erschütterung wohl „die Voraussetzung für die Entstehung des Agios", weiterhin die Veranlassung des jähen Falles, welchen der Papiergeldwert in Zeiten äusserer Bedrängnis des Staatswesens erfahrungsmässig zu erleiden pflegt, auch zu allen Zeiten „die Untergrenze, bis zu welcher das Papiergeld überhaupt im Werte fallen kann", bildet, der aber „lediglich vorübergehend" das Agio beeinflusst, nämlich nur so lange, bis „die Bedürfnisse des Verkehrsorganismus wieder zur Geltung kommen" (312, 313); auf den jeweiligen Weltmarktpreis des zuvor die Währung bildenden (275, 276) Edelmetalles, für Österreich also des Silbers, dessen Preisschwankungen, wenngleich „viel seltener und wohl nie in solchem Masse wie die Veränderungen im Papiergeldwerte erfolgend, doch, wenn sie erfolgen, „von ebenso entscheidender Bedeutung für das Agio wie eine von diesen" sind (314). — Dagegen ist es falsch, den

Anteil des letzterwähnten Faktors an der Agiobildung damit zu begründen, dass durch das Sinken der Edelmetallpreise die Aussicht auf Einlösung des Papiergeldes näher gerückt und daher der Kredit gebessert werde". Von der „bereits nachgewiesenen" Wirksamkeit des Kredites ausschliesslich „bei grossen und plötzlichen Erschütterungen", die beim Edelmetallpreise nicht vorkommen, abgesehen, soll jene Hypothese sich selbst widersprechen. Denn „wenn nämlich wirklich durch das Sinken des Edelmetallpreises die Aussicht auf Einlösung des Papiergeldes wächst, so muss ja mit jenem ganz gleichzeitig auch der Wert des Papiergeldes fallen und zwar desto mehr, je näher jene Aussicht rückt. Dies aber hätte zur Folge, dass Papiergeld und Edelmetall gleichmässig im Werte fielen, die Wertrelation zwischen ihnen, d. h. das Agio, doch immer dasselbe bliebe" (313)[40]. Wäre nun selbst der Kredit in stärkerem Masse günstig beeinflusst als der Wert des in geringerwertigem Silber einzulösenden Papiers, so würde das Agio doch nicht in gleichem Masse sinken, wie der Weltmarktpreis des Edelmetalls. Zudem ist „jene Wertverminderung des Papiergeldes, die infolge der nähergerückten Möglichkeit einer Einlösung in entwertetem Edelmetalle eintreten müsste, gar nicht möglich, da sie gleichbedeutend wäre mit einer Verminderung der Umlaufsmittel" (313, 314)[41])! Der Verkehrswert des Papiergeldes ist vom Edelmetallpreise „ganz unabhängig"; nicht so das Agio.[42]) Der Verdrängung des Silbers aus Russland und der dadurch verursachten Verbilligung desselben auf dem Weltmarkte ist es zuzuschreiben, dass in Österreich das Agio nach dem Krimkriege rascher sank, „als es sonst erklärlich wäre" (314); und die gleichen Vorgänge in Italien und Nordamerika drücken sich im Fallen des Agios um $38^1/_2$ Proz. vom Januar 1861 bis zum Dezember 1862 aus. — Die Handelsbilanz ist für die Agiobildung gleichgiltig. „Hat ein Land einmal kein Edelmetall mehr im internen Verkehr, so muss es jene Edelmetallmenge, die es allenfalls zur Begleichung der Differenz bei einer ungünstigen Handelsbilanz braucht, im Auslande suchen und kann daher höchstens die ausländischen Silberpreise, nie aber die inländischen beeinflussen, und auch das Verhältnis zwischen seinem uneinlöslichen Papiergelde und dem Edelmetalle bleibt dasselbe, da es ja das benötigte Edelmetall im Auslande nicht mit Noten, die ihrer Natur nach auf das Inland beschränkt sind, bezahlen kann. Es muss dann eben das edle Metall mit Schuldtiteln bezahlen. Das Agio bliebe aber ganz unberührt." Umgekehrt könnte eine günstige Handelsbilanz allerdings „momentan ein Sinken des Silberpreises im Papiergeldlande zur Folge haben. Denn da ein Einströmen von Silber eine Vermehrung der Umlaufsmittel bedeuten würde, so müsste

ein solches den Wert derselben herabdrücken. Daraus folgt aber noch nicht eine Verminderung des Agios. Jene Wertverminderung der Umlaufsmittel, welche hier eintreten müsste, würde ja das Papiergeld ebenfalls treffen, und das Verhältnis zwischen beiden Geldsorten könnte daher trotz der grösseren Billigkeit des Edelmetalls dasselbe, daher auch das Agio unverändert bleiben." Das im Papiergeldlande unter seinem Werte zirkulierende Edelmetall würde übrigens bald genug auf den Weltmarkt abströmen (311 fg.).[43])

Obzwar immer von geringerer Geldtauglichkeit als Edelmetall, weil stoffwertlos und an seine Heimat gebunden, ist uneinlösliches Papier in ruhigen Zeiten gleichwohl von keinem „besonderen" Nachteil für den Verkehr. Dagegen erschüttert es „in Perioden rasch hereinbrechender Katastrophen, wo die Ereignisse rascher vorwärts schreiten, als ihnen der Verkehr, die Menge der Noten und damit den Wert derselben nach seinen Bedürfnissen regulierend, folgen kann", das gesamte wirtschaftliche Leben. Die Menge der vom Staate ausgegebenen eigenen und der dem Staate dargeliehenen und von diesem in Umlauf gesetzten Banknoten zu regulieren ist der Verkehr immer ausser Stande: diese Papiergeldgattungen sind darum die gefährlichsten. Einer ungemessenen Notenemission zieht L. den Staatsbankerott vor, trotz der entgegenstehenden Interessen der Staatsgläubiger.[44])

Lesigangs Untersuchungen über die Einwirkung des Papiergeldes auf die Preise[45]) des Weizens (1867—75), des Rindfleisches, Brennholzes und der Steinkohlen (1852—69), des Tagelohns (1856—70) in Österreich ergeben eine weit geringere Veränderlichkeit der Preise in Papiergeld als in den (nach dem wechselnden Stande des Agios berechneten und neben sie gestellten) Silberquanten, welche die jeweilige Summe Papiergeldes darstellte. Diese Verschiedenheit wächst mit der geringeren Abhängigkeit der Warenerzeugung von der Witterung; sie tritt hervor beim Holze, besonders aber bei den Steinkohlen und dem Tagelohn. Beim letzteren ist eine Wirkung des Agios nicht festzustellen.[46])

Die Erscheinung grösserer Beständigkeit der Papiergeldpreise erklärt L. aus dem Bedürfnisse des Verkehrs nach einem unveränderlichen Wertmassstabe, welchen, wenn derselbe nicht vorhanden, der Verkehr fingiere. Insofern dadurch die Preisbildung stetiger werde, liege in jenem Verkehrsbedürfnisse „ein sehr starkes Korrektiv der Schäden des Papiergeldumlaufes" (229).[47]) Diese Stetigkeit der nationalen Preise wird durch den Verkehr mit dem barzahlenden Auslande in Frage gestellt, weshalb jede Massregel des Staates, welche den Fremdhandel beschränkt, in

dem wirtschaftlichen Interesse seiner Unterthanen liegt!" Dagegen heisst, in Papiergeldländern den Freihandel befürworten, denselben „einen Selbstmord zumuten." Der Schutzzoll ist vielmehr „der notwendige Begleiter des uneinlöslichen Papiergeldes" (234).

Was L. über den Einfluss des Agios auf die Warenein- und -ausfuhr sagt, ist richtig, wenn auch weder neu noch gründlich.

B. Weiss[48])

glaubt die Lehre von den Ursachen des Agios „erweitert und auf genauere zahlenmässige Basis fundiert"[49]) zu haben (Btr. 290).

Die „konstitutiven Elemente" des Disagios, welches ein Zirkulationsmittel erleidet, sind diejenigen der Kredit- und Zirkulationsmittel überhaupt (143). Es sind dies teils solche „erster", teils solche „zweiter Ordnung" (150). Unter jene zählt er

1) die relative Menge des Papiergeldes,
2) die Nachfrage nach Edelmetallen,
3) den Staatskredit,
4) den Deckungsmodus,
5) den Preis der Edelmetalle (144, 145).

Zweiter Ordnung dagegen ist der Einfluss „anderer Momente, Krieg, Unruhen, grosser Verminderung im Güterumlauf" (150).[50]) —

Von denjenigen Arbeiten, in welchen sich W. mit den Wirkungen des Agios beschäftigt, kommen hier die beiden Abhandlungen über den Einfluss des Agios auf die Preise und auf den Aussenhandel in Betracht.

Ergebnis der ersteren[51]): in Österreich stieg während der zwanzig Jahre 1852—71 bei hohem (Jahresdurchschnitts-)Agio der Preis von

Weizen	um	18,7	Proz. des bei niedrigem (Jahresdurchschnitts-) Agio bestehenden Preises.
Kartoffeln	„	16,9	
Rindfleisch	„	10,7	
Brennholz	„	10,6	
Arbeitslohn	„	7,7	

Wie ein von häufigen Erdbeben heimgesuchter Boden der Entfaltung eines bedeutenderen Kulturlebens nicht günstig ist, ebensowenig ein steten Schwankungen ausgesetzter Geldverkehr.

Die Wertveränderungen des allgemeinen Tauschgutes bilden ein neues Moment in der Bestimmung der Preise, aber ein solches, das sich nicht überall gleich schnell und genau genug Geltung verschafft. Die vom Emittenten gefragten Waren werden, „wohl nur vorübergehend", teurer bezahlt (Wagners primäre Preissteigerung); daneben tritt die allgemeine Tendenz, wenngleich für verschiedene Waren mit verschiedener Kraft, zutage, dem veränderten Geldwerte mit veränderten Notierungen zu folgen (W.s sekundäre P.). Die Versicherungsprämie gegen Verluste aus dem wechselnden Kurse der Papierwährung und die Abrundung der Preise im Kleinverkehr [die freilich auch in metallisch zahlenden Verkehrsgebieten eintritt!] bringen eine ev. weitere Preissteigerung mit sich. Das Abfliessen des aus dem Umlanfe gedrängten Edelmetalls, gegen welches in der Fremde Waren eingetauscht und eingeführt werden, wirkt dagegen schwächend auf die Preise ein [?].

In der Beurteilung der Preisbildung unter dem Einflusse des Agios, also der sekundären Einwirkung einer entwerteten Papierwährung auf die Preise, steht W. wesentlich auf dem Wagnerschen Standpunkte. Nur macht er darauf aufmerksam, dass sich diejenigen Preise den Schwankungen des Agios gegenüber empfindlicher zeigen, die sonst nur in geringem Masse veränderlich sind; ferner die geringwertiger, im Laufe der Zeit konsequent wohlfeiler werdender, von der Spekulation gehandelter und solcher Waren, „wo Kauf und Verkauf auf Kredit geschieht und namentlich auf langen Kredit", während grössere Neigung zur Stabilität den Preisen derjenigen Waren eigen ist, „welche gewöhnlich mit grossem Gewinne verkauft werden" (543). Je grösser aber die Preissteigerung ist, desto mehr wird sie als Ausfuhrpämie wirken.[52])

W'. Untersuchungen über den Einfluss des Agios auf den Aussenhandel haben wesentlich ergeben, dass der österreichische Gesamtaussenhandel bei niedrigem Agio grösser als bei hohem und die Warenbilanz günstiger bei hohem als bei niedrigem Agio war.

Theoretisch Bemerkenswertes bietet diese Studie bei der „strengen Objektivität" (511), deren sich der Verfasser befleissigt, nicht. Seine Erklärung (495, 509 fg.) der Thatsache, dass die Einfuhr durch niedriges [sinkendes] Agio gefördert, durch hohes [steigendes] beschränkt wird (und die Ausfuhr umgekehrt), hat mindestens gewichtige Bedenken gegen sich. Der blosse Spekulant mag immerhin bei hohem Agio sein Kapital in Papiergeld stecken, um dieses, wenn die erwartete Hausse eingetreten ist, wieder loszuschlagen. Für den eigentlichen Kaufmann (Warenhändler) und gar für den Industriellen würde diese

Spekulation meist praktisch undurchführbar, immer aber wahrscheinlich verlustbringend sein.[53])

Diesen Irrtum scheint W., als er seine Beiträge[54]) schrieb, aufgegeben zu haben (279 fg.). Im übrigen aber beruft er sich auf seine besonderen Arbeiten über Preise und Aussenhandel.

M. Schraut[55])

sieht das Wechselpari gegenüber Ländern mit Papiergeld, falls in diesen eine „Agioermittlung" stattfindet, um den Betrag des Disagios, welches Papier gegen Silber, bzw. noch dieses gegen Gold[56]) erleidet, zu Ungunsten jener verschoben.[57]) Wenn aber daselbst Metall überhaupt nicht im Umlaufe[58]), oder wenn die Zahlung eines Metallagios nicht erlaubt ist[59]), lässt sich eine Parität der Wechselkurse auch theoretisch nicht feststellen. Der Preis der Wechsel auf ein solches Land richtet sich dann nur nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage.

Der Kurs der Wechsel auf Papiergeldländer ist kein verlässlicher Massstab für deren Waren- und Effektenhandel. Hier kann „mangels eines inneren Zwanges zur Beseitigung einer ungünstigen Zahlungsbilanz letztere zum dauernden Nachteil des Landes sich hinhalten, bis eine gewaltsame Krisis eintritt (29).[60])

Andererseits „wird das Papiergeldland [das Land?!] aus der Entwertung seiner Valuta" während der Zeit der dem Agio noch nicht gefolgten Inlandspreise „in seinem Exporthandel vorübergehend Gewinn [?!] ziehen" (32).[61])

Wirkung der Preisausgleichung bei dauernd stabilem oder sinkendem Agio würde dann Verminderung des Versandtes nach und Vermehrung der Bezüge aus der Fremde sein. Durch oftmalige, rasche und bedeutende Schwankungen der Valuta „wird der Handel des beteiligten Landes mit dem Auslande in Unsicherheit, die Entwicklung der Warenpreise und Arbeitslöhne [?] im Inlande in Unruhe gebracht, das solide kaufmännische Geschäft beeinträchtigt und der ungemessene Spekulationsgeist in Besitz-, Kontrakt- und Geschäftsverhältnissen gefördert" (34). Der in der gesunkenen Parität der Wechselkurse liegende Verlust ist von den Angehörigen des Papiergeldlandes „um deswillen zu tragen, weil der Staat es unterlassen hat, auf allgemeine Kosten die Vollwertigkeit der Valuta sicherzustellen" (36). Dass übrigens unter der Voraussetzung günstiger Zahlungsbilanz die übeln

Folgen der Papierwährung nur wenig empfunden zu werden brauchen, hat Frankreichs [des kapitalreichen!] Beispiel im vorigen Jahrzehnt bewiesen. Wo aber die Umlaufsmittel „dauernd entwertet und deren Wechselpari dementsprechend gesunken ist," da besteht „im ganzen die Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen" (37), umsomehr, wenn diese Länder mit solchen geregelter Valuta in Verkehr stehen. Auch die Zahlungsbilanz wird eine Neigung haben, ungünstig zu sein: hauptsächlich infolge der Ungunst der Bilanz aus dem Kapitalienverkehre," welche wiederum durch die der Wechselparität entsprechend gestiegene[62]) Kaufkraft des ausländischen Zahlungsmittels und durch den vergleichsweise hohen Zinsfuss der [zumeist minder entwickelten!] Papiergeldländer beeinflusst wird (37).

Karel Kramář[63])

vergleicht[64]) die täglichen Agioschwankungen der Jahre 1849 bis 1861 mit allen den mannichfachen gleichzeitigen Vorkommnissen des geschäftlichen, überhaupt wirtschaftlichen und des politischen Lebens, welche nach den widerstreitenden Theorieen über die Entstehung des Papiergelddisagios in ursächlichen Beziehungen zu diesem stehen: also vorzüglich mit der Geschäftsführung, Inanspruchnahme und Lage der Banken, voran der Nationalbank, mit dem wechselnden Preise der Devisen und der heimischen Staatspapiere, mit der Lage und dem Gange des Warenhandels, mit den verlässlicheren Symptomen steigenden, stabilen oder sinkenden Verkehrs und des ab- oder zunehmenden Bedürfnisses nach Zahlmitteln, mit dem Umlaufe an Banknoten (bzw. deren Barbedeckung) und Staatspapiergeld, mit der Lage des Kredites, mit den Finanzoperationen der Regierung und mit den politischen Tagesereignissen von Bedeutung. Ergebnis dieser Untersuchungen, „dass die so bunten Bewegungen des Agios keineswegs Resultate einer mechanischen Einwirkung" (68) darstellen. Jene vermeintlich mechanisch wirkenden Ursachen sind nur von indirekter Bedeutung, d. h. soweit sie Motive der Spekulation sind. Die Börse bestimmt in unseren Tagen den Staatskredit; sie ist es auch, welche den jeweiligen Stand des Papiergeldes festsetzt, — eine Thatsache, die darum nicht unbedingt beklagenswert ist, weil andernfalls das Mistrauen der Volksmassen, diese „elementare Kraft ohne Grenzen", wäre dieses

bestimmend für den Agiokurs, eine ganz andere Gefahr für die volkswirtschaftliche Entwickelung darstellen würde als das den „alles berechnenden, alles vermögenden Herren auf der Börse“ eigne. „Gegen eine Überstürzung im Mistrauen findet sich hier eher eine erfolgreiche Opposition“ (69). In anomalen Zeiten artet diese sonst gesunde Spekulation in das „Agiospiel“ aus, welches zwar den Staatskredit und die Nachfrage und das Angebot in den Edelmetallen in seine Erwägungen einbezieht, jedoch „sonst auf eigenen Füssen steht“ (70). Seine Mittel entnimmt dieses Spiel aus der Summe der in Zeiten wirtschaftlicher Blüte industriell veranlagten Kapitalien. Und seine wirtschaftlichen Wirkungen sind um so verderblicher, als sie in ihrer höchsten Intensität mit der grössten Bedrängnis des Staates zusammentreffen.[65])

Die Bewegung der Preise unter der Einwirkung des Agios ist eine nach der Natur der Waren verschiedene. Höhere Transport- und Exportfähigkeit begründen allgemein ein schnelleres Anpassen an die Veränderungen im Geldwerte dem Edelmetall gegenüber. Auch der Standort der Produktion, die Entfernung von „den Zentralpunkten des wirtschaftlichen Lebens“, ist geeignet, die „Ausgleichungstendenz“ zu verstärken oder zu schwächen. Die Erzeugnisse der Industrie „schlagen[66]) nicht denselben Weg der hastigen Preissteigerung ein wie die Rohprodukte“ (99). Dem entgegen pflegt die Besserung des Geldwertes auf ein Sinken der Preise der Fabrikate auch in geringerem Masse hinzudrängen als bei den Rohprodukten. Im Kleinverkehr tritt diese Eigentümlichkeit geringerer Kraft der Valutabesserung besonders deutlich hervor, woselbst andererseits die Preissteigerung erst mittelbar, durch Verteuerung der Bezüge vom Grossmarkte, erfolgt. Der mächtig fortgeschrittene Verkehr aber, der den unmittelbaren Ausgleich zwischen Angebot (den Produzenten) und Nachfrage (den Konsumenten) begünstigt, und die Steigerung der Konkurrenz unter den Kleinhändlern ermöglichten freilich diesen ein ungebührliches Hochhalten der Preise Mitte der siebziger Jahre weniger als um die Mitte unseres Jahrhunderts. Das Beharren der Lohnsätze auf der einmal erreichten Höhe trotz bedeutender Veränderungen des Geldwertes ist nur zu offenkundige Thatsache, und diese allein genügt, die Herstellung der Währung zur Pflicht zu machen. Eine indirekte Bedeutung der Valutaänderung auch für die Arbeitslöhne mag nicht bestritten werden, sei es durch vermehrten Versandt an das Ausland bei steigendem Agio und durch die so erhöhte Nachfrage auch nach menschlichen Arbeitskräften, sei es durch die Unzulänglichkeit des Lohnminimums im Verhältnisse zu den höheren Preisen der Lebensmittel und sonstigen Bedarfsgegenstände der Arbeiter.



Aber wie jener Aufschwung zum grössten Teile auf ihre Kosten geschieht, so leiden sie erfahrungsmässig auch, wenn bei sinkendem Agio die Rückwirkung eintritt und ihre Arbeitgeber nicht mehr prosperieren. In jedem Falle ist die „Beharrungstendenz“ ihrer Löhne den Wertschwankungen des Papiergeldes gegenüber mächtiger als ihre Anpassungsfähigkeit.

Handel und Industrie haben vom Agio keine gesunde Förderung zu erwarten. Zwar ist „eine gewisse Belebung“ derselben durch das Agio für Österreich-Ungarn zu Anfang der sechziger Jahre festzustellen, allein „die Leiden der Jahre 1863—66 haben diesen Aufschwung mehr als aufgewogen. Sonst spielte das Agio nur eine Nebenrolle . . .“ (169). Die zum Schaden des Ganzen von einigen wenigen erzielten Gewinne wurden zum Teil durch spätere Verluste, vor denen niemand sicher, zum Teil durch die Teuerung der für ihren Lebensunterhalt erforderlichen Bedarfsartikel ausgeglichen oder überwogen. Die schutzzollartigen Folgen der Entwertung des österreichischen Papiergeldes werden mit Unrecht als Beweis der Existenzberechtigung desselben vorgebracht; denn ein im Sinken begriffenes Papiergeld schützt unterschiedslos Lebensfähiges wie „unfähiges und führt dazu, Kapital in Unternehmungen zu vergeuden, die nur unter dieser Voraussetzung gedeihen können. Dem gegenüber will ein zeitweilig lebhafter Export wenig sagen, in dem überdies die ausländische Konkurrenz zum Schaden des Inlandes und zum Vorteil der fremden Käufer und Konsumenten unterboten wird. Und die Fernhaltung der ausländischen Konkurrenz von einer ausgiebigeren Versorgung des heimischen Marktes erstreckt sich auf die Rohstoffe so gut wie auf die Fabrikate. Um vieles besser wäre ein System rationell verteilter Schutzzölle, bzw. Ausfuhrbelohnungen, „die wenigstens den Staat nicht ruinieren würden, und die sich auf die Steuerträger doch einigermassen gerechter verteilen würden als die Folgen einer Papiergeldwirtschaft“ (171). Unter solchen Umständen ist die grossartige wirtschaftliche Entwickelung Österreichs seit Mitte des Jahrhunderts nicht infolge, sondern trotz seines mangelhaften Geldwesens vor sich gegangen. Folgte auf einen Zeitabschnitt wirtschaftlichen Fortschrittes die Reaktion, dann machte sinkendes Agio dieselbe noch drückender. Die Begriffe Papiergeldwirtschaft und geordnete Staatswirtschaft schliessen sich unbedingt aus.

Anmerkungen zum zweiten Teile.

[1]) Der im Buchhandel nicht mehr vorhandenen Stracheschen Schrift (Die Valuta in Österreich, Wien 1861) konnten wir nicht habhaft werden.

[2]) Metall und Papier, Stuttgart 1854.

[3]) Sch.s Theorie von den Ursachen des Agios ist weniger irrtümlich als unvollständig. Die internationalen Wertübertragungen in Effekten bilden eben nur einen Teil der Zahlungsbilanz, und diese selbst ist wiederum nur eines, wenngleich in ruhigen („normalen") Zeiten das wichtigste der Momente, aus welchen sich die Wertschwankungen des Papiergeldes herleiten lassen. In seiner Kritik der Sch.schen Schrift macht Helferich mit Recht, aber ebenfalls nicht erschöpfend, auf die Bedeutung des Staatskredites aufmerksam, welcher verschieden sein könne im In- und Auslande, in Bezug auf fundierte und unfundierte Schuld.

[4]) Hier kann doch nur von einer Werterhöhung die Rede sein!

[5]) Die österreichische Valuta seit 1848. Ztschr. f. d. gs. Stw., Jgg. 1856 (XII) 85 fg., 403 fg.

[6]) Es bedarf kaum der Hinzufügung, dass Helferichs Bemerkung nur auf ein dauerndes und — mit dem Werte des Bankzettels verglichen — erhebliches Disagio zielt. Denn auch im Falle ungefährdeter (aber an wenige Orte gebundener) Einlösbarkeit sind minimale Abweichungen vom Metallwerte der Noten nach oben (besonders, wo die Landesmünze von Silber) und unten nicht ausgeschlossen.

[7]) Wir bedienen uns der einmal gebräuchlichen Bezeichnungen „Besserung", „Verschlechterung", „Gunst", „Ungunst" u. dgl. der Zahlungsbilanz und der Wechselkurse, natürlich unbeschadet der Ansicht, dass in denselben — von ihrer besonderen Bedeutung für Staaten mit ausschliesslich papierenem Umlauf abgesehen — nur eine mittelbare, symptomatische Wahrheit liegt. Vgl. Goschen, 50 fg. Roscher System III 272.

[8]) Oft würde allerdings wohl eine verhältnismässig (mit dem Gesamtumlaufe verglichen) geringe Verminderung des zirkulierenden Papiergeldes, als Symptom beschränkter Kapitaldarleihen an den Waren- und Effektenhandel, ausreichend sein, jene Wirkung hervorzubringen. Doch wird man sich gegenwärtig halten müssen, dass der Kurs einer entwerteten Papierwährung in viel höherem Grade veränderlich ist als derjenige einer vollwertigen, einheitlichen Metallwährung. Die Preisbildung wird dort auch durch den Stand des Papiergelddisagios und darum auch durch alle diejenigen Vorgänge („sekundär") beeinflusst, welche für die Agiobildung mittelbar oder unmittelbar von Bedeutung sind. Es könnte der Fall eintreten, dass von dieser Seite her die Wirkung einer geringen Beschränkung der Bankdarlehen im Wechsel- und Lombardgeschäfte aufgehoben oder doch geschwächt würde.

[9]) Als solche nennt er noch „die gegenseitigen Privatkreditbewilligungen, ferner die Wertübertragungen infolge von Ein- und Auswanderungen, Erbfällen, Verkehr von Reisenden und Truppenbewegungen" (133).

[10]) Helferich bedient sich dieses Ausdrucks durchgängig.

[11]) Die österreichischen Finanzprobleme bezüglich Bank, Valuta und Defizit. Leipzig 1862.

[12]) Diese übergrosse Ausgabe soll, da sie nicht schlechthin als eines der Motive des Mistrauens und der Baissespekulation angeführt, vielmehr unzweideutig von dem „zweiten Hauptfaktor des Disagios",

dem Mistrauen, gesondert wird, offenbar „mechanisch“ wirksam sein; wenn Höfken gleichwohl hinzufügt: „je weiter mithin die Noten sich von ihrer Einlösbarkeit entfernen“ (41), so gerät er mit sich selbst darum in Widerspruch, weil diese Entfernung von der Einlösbarkeit hier des Thatsachencharakters entbehrt, nur ein Moment der Spekulation (Messung des ausgegebenen Betrags an der vermutlichen Zahlungsfähigkeit und -absicht des Staates bzw. der Bank) und Motiv geringeren Vertrauens, also nur subjektiver Natur, sein kann.

[13]) Diese Regelung der Zettelausgabe würde in Österreich allerdings darum ein strengeres System zur Geltung gebracht haben als in England, weil die englischen Landbanken nur an die Dritteldeckung gebunden waren, während die österreichische Nationalbank das ausschliessliche Recht der Notenausgabe behalten sollte. Dass aber auch in diesem strengeren System der Kontingentierung eine Bürgschaft für die dauernde Einlösbarkeit der österreichischen Banknoten gegeben wäre, bezweifelt A. Wagner, „D. H. d. Nb.“, 52, 53. Vgl. auch ebendaselbst 81.

[14]) Theorie der Wechselkurse (1862 erschienen), nach der achten englischen und der zweiten französischen Auflage übersetzt und bearbeitet von Julius Herz, Wien 1876.

[15]) Dauernd durchführbar sind solche Massregeln schwerlich. Enthält doch schon der Zwangskurs zu vollem Nennwerte implizite, aber unzweideutig und für jedermann verständlich das staatliche Verbot jedes Agiogeschäfts. Und wie wenig hat sich von jeher das wirtschaftliche Interesse vor dem klaren Ausdrucke des Staatswillens hierin gebeugt! Je weiter sich aber das Papiergeld von dem Gleichwerte mit der vordem bestandenen Metallwährung entfernt, um so mehr widerstreitet jenes Verbot den natürlichen Bestimmungsgründen des Papiergeldwertes und dem Interesse der „Käufer“ desselben, und um so mehr verliert es offenbar an Durchführbarkeit. Für den Stand der Devisen würde es freilich unter allen Umständen, es mag die Geschäftsabschlüsse in Edelmetall verhindern oder nicht, von Bedeutung sein. In dieser Hinsicht sind die amerikanischen Vorgänge (Goschen, 63, 64) typisch. Wo das Verbot der Agiotierung sich nur auf die (nicht mehr im Umlaufe befindliche) gesetzliche Landesmünze erstreckt, da werden, die Ausgleichung mit den Wechselkursen erstrebend, Barren im Preise steigen (Roscher, System III 251[7]); auch wird bei einer Höhe beider, die sich nach dem Schlagschatze der betreffenden Münze richtet, das inländische Kurant- und selbst Scheidegeld (wie in Österreich-Ungarn) eingeschmolzen werden: dem Wortlaute des Gesetzes kann nun Folge gegeben werden, ohne dass sich — von den Unbequemlichkeiten und Kosten der Einschmelzung, die den einzelnen treffen, abgesehen — an der Sache das Geringste ändert. Ein partielles (nur die Landesmünze betreffendes) Ausfuhrverbot würde ebenso umgangen werden; dem Verbote, überhaupt Edelmetall auszuführen, gegenüber ist es am Platze, auf die oft diskutierte, aus ihren natürlichen und kulturellen (Geld-)Eigenschaften unschwer ersichtliche Leichtigkeit des Schmuggels gerade in dieser Ware hinzuweisen. Über die eventuelle volkswirtschaftliche Unrätlichkeit einer solchen Massregel s. Th. Hertzka, Währung und Handel, 22 fg., mit welchem wir indessen nicht darin übereinstimmen, dass die durch eine Papiergeldausgabe herbeigeführte Verdrängung des Edelmetallgeldes ins Ausland auch nur an sich — d. h. losgetrennt von allen den für das Ausland mannichfach vorteilhaften Konsequenzen derselben — eine „Beraubung aller anderen Verkehrsgebiete“ im Gefolge habe.

[16]) Oder Wertpapiere.

[17]) A. Wagners Theorie des Papiergeldwertes, erst durch die Kenntnis der russischen Währungsverhältnisse vollkommen geworden (Vorwort V und ebendaselbst 87), ist ausführlich dargelegt in seiner russischen Papierwährung 85 fg. und 97 fg. Wir können es uns somit versagen, auf die Menge gelegentlicher Äusserungen über diesen Gegenstand, die sich in seinen anderen Schriften (Beiträge zur Lehre von den Banken, den Arbeiten über die älteren und neueren österreichischen Finanz- und Währungsverhältnisse, den Aufsätzen im deutschen Staatswörterbuch von Bluntschli und Brater u. s. w.) vorfinden, zu verweisen.

[18]) Französische Assignaten zur Tapezierung der Zimmer verwendet.

[19]) Welches letztere allerdings, auch abgesehen von dem jähen Ausbruch des Mistrauens am 22. November 1850, häufig erheblich höheres als das hier verzeichnete Disagio erfuhr. S. die Monatsdurchschnitte des an der Wiener Börse notierten Agios auf Silber bei Kramář, a. a. O., 51*.

[20]) Gleichsam das Medium, durch welches hindurch die anderen Einflüsse auf das Agio sich erst geltend zu machen pflegen.

[21]) Dieser Nachfrage nach festwertigen Valuten, wie man sie auch bezeichnet, entspricht einigermassen die in England und Österreich beobachtete Erscheinung, dass man in Zeiten grossen Mistrauens Kapitalien durch Anlage in Kolonialwaren, besonders Kaffee und Gewürzen, aus dem Bereiche der Valutaschwankungen zu retten suchte. Hier entstanden Preiserhöhungen, welche einer ähnlichen Erklärung unterliegen wie das vorzugsweise so genannte Agio, d. h. zunächst das Aufgeld über den gesetzlichen Wert der Landesmünze hinaus gegen Papiergeld mit Nennwertszwangskurs, dann das Aufgeld aut Edelmetall überhaupt.

[22]) Dass diese Unterscheidung zwischen Metallagio (im engeren Sinne) und Wechselagio praktisch bedeutungsvoll werden kann, beweisen die Vorgänge an der Wiener Börse vom November 1850, wo Metall um 10—15 Proz. höher bezahlt wurde als fremde auf Metall lautende Wechsel. Kramář 45. Über den gegenteiligen Fall s. Goschens Erläuterung der amerikanischen Vorgänge.

[23]) Die angezogene Stelle kann zu einem Misverständnis führen. Nach der Wagnerschen Agiolehre ist das Kreditmoment überhaupt nur mittelbar wirksam, d. h. insofern es das Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage in Edelmetall verschiebt und somit den Preis dieser Ware (denn eine solche und nur eine solche ist es hier) und das Agio beeinflusst. Vgl. auch 92. „Für die Bewegung des Agios" u. s. w. Wenn hier W. trotzdem von „unmittelbarer Einwirkung des Kreditmomentes" spricht, so scheint er an den Fall eines alle anderen Einflüsse auf das Agio überwältigenden, sich der Wahrnehmung unmittelbar aufdrängenden Einflusses seitens des Kredites zu denken; also an den Fall, wo (nicht der auswärtige Wechselkurs, sondern) das Kreditmoment „die Herrschaft über das Agio erlangt." — Die Möglichkeit einer Einwirkung des Kredites auch in normaler Zeit anzuerkennen, ist übrigens jeder begriffsmässig genötigt, welcher eine Wirksamkeit des Kredites nach dieser Seite hin überhaupt, d. h. für irgendwelche Zeit, mag diese nun beschaffen sein, wie sie will, behauptet. Wenn in ruhiger Zeit der Kredit bedeutende Schwankungen nicht aufweist, seine Beziehungen zu dem Papiergeldwerte also weniger augenscheinlich sein können, so würde man doch immer nur berechtigt sein, von einer mehr oder weniger

latenten Bedeutung jenes zu sprechen. Gleichgiltig kann er für das Agio niemals sein.

[24]) Möglicherweise auch die Kompressibilität. Wo die Produktion (selbst die monopolische) schwer oder nicht einzustellen oder zu vermindern ist, da würde unter Umständen wohl nicht der Metallpreis erzielt werden können.

[25]) Oder Übergehen in eine anderweitige Berufsthätigkeit ohne auszuwandern!

[26]) Währung und Handel, Wien 1876.

[27]) Kramář („das Papiergeld in Österreich seit 1848", 32, 33) meint dazu: „Schon die vielen ‚trotz' in seiner Beweisführung lassen viele Zweifel übrig; aber entscheidend ist, dass die jährlichen Agiodurchschnitte zu solchen Beweisen nicht ausreichend sind, weil sie so vieles vollständig verdecken (1850!); und weiter kann der Eskompt der Nationalbank wirklich nicht als Prototyp der Entwickelung des Kreditsystemes angesehen werden und daraus deduziert werden. Denn der Eskompt der österreichischen Nationalbank diente bis weit in die fünfziger Jahre mehr allen anderen Zwecken (Valutaspekulation etc.) als den Verkehrsbedürfnissen." Allerdings stimmen die von Hertzka gegebenen Zahlen häufig so wenig mit den Voraussetzungen seiner Hypothese überein, dass als einziger Ausweg verbleibt, eine andere Bewegung der Verkehrsbedürfnisse, dieser so wenig bestimmten und bestimmbaren Grösse, zu mutmassen, als Aussenhandel und Eskompt der Nationalbank berechtigt erscheinen lassen. Und der letztere ist freilich an sich hier von problematischem Werte, weil die Nationalbank wiederholt und in grossen Beträgen der Regierung und Leuten, deren Geschäft die Valutaspekulation war, Vorschüsse gewährte. Gleichwohl soll der Eskompt der Nationalbank hier nicht „Prototyp der Entwickelung des Kreditsystemes", sondern, in Verbindung mit den Umsätzen des Aussenhandels, „Massstab für die Bedürfnisse des Verkehrs" sein. Wenn zwischen der Entwickelung des Verkehrs und der des Kredites ein gewisser Zusammenhang besteht, so sind sie doch darum, auch in H.s Sinne, nicht schlechthin gleichzusetzen. Man sehe H.s Vergleich zwischen Österreich und England (94, 95): hier wird die Entwickelung der Verkehrsbedürfnisse nach Zahlmitteln, so scharf wie möglich, von den Fortschritten des Kredits unterschieden. — Die jährlichen Agiodurchschnitte sind nach Kramářs Ansicht zu solchen Beweisen nicht ausreichend: „weil sie so vieles vollständig verdecken." Aber Bedenken dieser Art, die wir für übertrieben halten, treffen auch die Monatsdurchschnitte, wie die Mittelwerte aus möglichenfalls bedeutenden Oszillationen überhaupt: bliebe schliesslich nur die Betrachtung des Einzelfalls, wie sie Kramář versucht, deren theoretischen Wert er indessen u. E. überschätzt. Man wird billigerweise sagen können, dass die Jahresdurchschnitte des Agios wie des Notenumlaufs, Aussenhandels, Eskompts und Staatspapierkurses am Platze sind, wo der Warenverkehr mit dem Auslande und der Eskompt der Nationalbank als Massstab des wachsenden Verkehrs angewandt und dadurch dem ganzen Beweisverfahren von vornherein der Stempel des Ungefähren aufgedrückt wird: hier ins einzelne zu gehen, würde nicht in Verhältnis stehen zu der Verlässlichkeit der Unterlagen. Und ein Zeitraum von 27 Jahren mit bedeutenden Schwankungen des Agiodurchschnittes (105,24—141,20) böte genug Anhalt zu Schlüssen auf Zusammenhang und Gesetzmässigkeit in den verzeichneten Bewegungen, falls ein solches notwendiges Verbundensein nur überhaupt zu ermitteln wäre. Was vorzüglich eine vergleichende Beobachtung der Schwankungen des Papiergeldes und der Umsätze im Aussenhandel

angeht, so scheinen uns die Jahresausweise der letzteren nicht nur zureichend, sondern vielleicht eher zu viel als zu wenig ins Kleine zu gehen. Der Verkehr von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft unterliegt einer Menge teilweise vorübergehend noch stärkerer Einflüsse, als es für Österreich-Ungarn der seiner neueren Währungsmisère, selbst in den schlimmsten Zeiten des „Agiospieles“, gewesen ist. B. Weiss macht mit Recht darauf aufmerksam. Es liegt nahe, eine ungefähre Ausgleichung aller jener so verschieden wirkenden, im einzelnen häufig gar nicht zu verfolgenden Einwirkungen für längere Zeiträume anzunehmen, welche es gestattet, *Mutmassungen* über die Bedeutung des Agios für den Warenverkehr mit dem Auslande zu gewinnen. Und zwar dürfte, wer von der Einwirkung des Agios auf den Aussenhandel mehr erfahren will, als dass sein Steigen die Ausfuhr förderte und die Einfuhr hemmte, sein Fallen die entgegengesetzten Erscheinungen hervorrief, solches *weniger von einer Betrachtung kleinerer und kleinster Zeiträume als von der vergleichenden Beobachtung der einzelnen aus- und eingeführten Warengattungen* erwarten dürfen; hier wenigstens innerhalb mässiger Fehlergrenzen. — Für denjenigen, welcher sich Helferichs Anschauungen über die Ursachen der österreichischen Papiergeldentwertung während der ersten 8 Jahre der Bankbeschränkung im wesentlichen anschliesst, bleibt weiterhin ein Hauptbedenken bestehen. Hertzka stellt den Kurs der Papierobligation und der Rente dem der Währung gegenüber und folgert *daraus, dass sich die Bewegungen beider nicht immer entsprechen*, ein „nicht direktes Abhängen des Papiergelddisagios von dem jeweiligen Stande des Staatskredits.“ Die zeitweilige Divergenz der Kurse beider Staatsschuldgattungen erklärt Helferich ausreichend mit den verschiedenartigen Akzidentien, welche beiden Gattungen, bei gemeinsamem Unterworfensein unter den Kredit des Staates, anhaften (140).

[28]) H. lässt hier die Thatsache der 1848 begonnenen Uneinlösbarkeit ausser acht. Vor 1848 waren die umlaufenden Zettel der Nationalbank gegen Münze umsetzbare Kreditzeichen (gleichsam vom Notenempfänger auf die Bank gezogene Sichtwechsel), seit 1848 aber uneinlösbar und mit gesetzlicher Solutionskraft ausgestattet, also „Papiergeld“. Schon darum beweist der so verwendete Gegensatz nichts. Aber wären selbst, unter übrigens gleichen Umständen, die Noten der Nationalbank *auch vor* 1848 Papiergeld gewesen, so würde immerhin *die blosse Thatsache ihrer Entwertung* nicht als Beweis eines Übermasses dieser Zirkulation über die so zu befriedigenden Geldbedürfnisse des Verkehrs anzusehen sein: ein solcher Beweis könnte ohne Entscheidung der Frage nach der etwaigen Wirksamkeit anderer Entwertungsursachen überhaupt nicht erbracht werden. Übrigens bietet die Beobachtung der Wertveränderungen des neueren österreichischen Papiergeldes, mit der Höhe seines jeweiligen Umlaufes verglichen, wenig Anhalt für die Behauptung, dass „für den Wert eines Zirkulationsmittels in erster Linie nur das Verhältnis des Zirkulationsquantums zu den Verkehrsbedürfnissen massgebend ist.“ Die neueren österreichischen Erfahrungen lassen im Gegenteil nur auf eine *mittelbare* Bedeutung dieser Entwertungsursache (im Wagnerschen Sinne) schliessen.

[29]) Daraufhin sollte man annehmen, dass nach H.s Ansicht in dieser letzten Epoche die Bewegungen des Staats- und mit diesem des Bankkredits für den Papiergeldwert tonangebend wären. Allein kurz zuvor (14) spricht H. von der infolge des österreichisch-preussischen Krieges eingetretenen „ungebührlichen Ausdehnung der Zirku-

lation, unter deren Folgen der österreichisch-ungarische Geldumlauf bis zum heutigen Tage leidet", wobei ihm wieder ein Misverhältnis des Zirkulationsmittelquantums zu den Verkehrsbedürfnissen als Ursache des Disagios „in erster Linie" vorzuschweben scheint.

[30]) Diese Bezüge ausländischer Waren, als deren Äquivalent das so verfügbar gewordene Edelmetall (teilweise) in die Fremde gesandt wird, mögen gegebenenfalls anfänglich auf eine Steigerung der Produktion hinwirken; jedenfalls aber sind sie ebensowenig ein Zuwachs des Volksvermögens wie ein Raub an allen anderen Verkehrsgebieten: letzteres schon darum nicht, weil das Ausland zunächst den Gegenwert in Edelmetall erhält und auf die Dauer, wie H. selbst ausführlich darlegt, grössere Gewinne in seinem Handel mit dem Papierwährungslande erzielt. Dagegen kann es nichts besagen, wenn Hertzka behauptet, dass sich der Wert der gesamten in der Weltwirtschaft vorhandenen Zirkulationsmittel genau um den nämlichen Betrag verringere, der, daheim entmünzt, „den Edelmetallvorrat der gesamten übrigen Welt vermehre", „indem die vermehrte Zirkulationsmenge insgesamt keine höhere Tausch- und Kaufkraft besitze als die frühere geringere" (23). Denn während sich gegen diese Behauptung der genauen Reziprozität zwischen Mengen- und Wertänderungen des vorhandenen Gesamtvorrates der Weltwirtschaft an Edelmetallen schon die gewichtigsten Bedenken erheben lassen, so würde es doch auch eine Konsequenz dieser Theorie sein, dass ihr Edelmetallgeld durch Einführung der Papierwährung hinaustreibende Länder den ihnen zukommenden Teil dieser Wertverringerung zu tragen hätten, zumal die Edelmetallbesitzer in Papierwährungsländern gegenüber dem Auslande mit metallischer Zirkulation offenbar „im Preiskampfe nicht günstig gestellt" (Roscher) sind. Aber diese Quantitätstheorie steht eben auf schwachen Füssen. Sie lässt die Verschiedenartigkeit der möglichen Verwendungen des Edelmetalles, insbesondere auch die Verteilung desselben im Auslande, völlig ausser acht; ob es dort Umlaufsmittel oder gewerbliches Kapital, ob es unmittelbar zur Anschaffung von Konsumtibilien oder unmittelbar zur Erweiterung der Produktion im engeren Sinne, ob es überhaupt sofort verwandt oder eine Weile müssig aufbewahrt wird, und wohl auch andere wichtige Unterschiede, Wechselwirkungen u. s. w. kommen für diese Art volkswirtschaftlicher Deduktion nicht in Betracht. Wenn es überhaupt von Wert sein kann, eine solche Frage anders als konkret beobachtend zu behandeln, so wird David Hume Recht behalten: eine Vermehrung des Geldes hat nicht nur die Kraft, den Preis der Waren zu erhöhen, sondern auch und zunächst die, auf eine Erhöhung der Produktion hinzuwirken; sie „muss erst den Fleiss eines jeden anspornen, ehe sie den Preis der Arbeit steigert"; und die besonderen Eigenschaften des Edelmetallgeldes werden, wenn dieses vermehrt worden, immer zu einer beträchtlich erhöhten Produktion geführt haben, ehe eine — übrigens der Vermehrung des Geldes nicht entsprechende — Preissteigerung der Waren eintritt. Vgl. die nationalökonomischen Abhandlungen v. David Hume, übers. v. Niedermüller, Leipzig 1877. Es heisst aber jenes falsche Quantitätsprinzip auf die Spitze treiben, wenn Hertzka (23) sagt: wenn beispielsweise die aus dem Papiergeldlande abströmenden Edelmetalle ein Prozent des Zirkulationsmittelquantums aller Metallgeldländer zusammen ausmachen, so wird jeder Geldbesitzer der ganzen Erde eine Devalvation der Kaufkraft seiner Geldvorräte um ein Prozent erfahren! — Im vorliegenden Falle wandert ferner durchaus nicht sofort oder das ganze bisher in der Währung gebundene und durch die Emission freigewordene Edelmetall in die

Fremde; ein Teil (in Österreich-Ungarn wohl der grössere) wird daheim in „Horten" aufbewahrt, die den Edelmetallbegehr für Ausgleichung ungünstiger Zahlungsbilanzen speisen, und denen wiederum im gegenteiligen Falle Edelmetallströme aus der Fremde zufliessen. Die „kontinuierliche Tendenz eines Edelmetallabflusses" aus Papierwährungsländern (Hertzka) mag bestehen; sie ist indessen weder mit Notwendigkeit heftig noch jederzeit faktisch. — Auch ist es sachlich wenig zutreffend, von einem „Kapitalgewinne im Wege der Zettelemission" (Hertzka) zu sprechen. Das Edelmetall, das als Geld fungiert, ist als Geld volkswirtschaftliches Betriebskapital, dessen Produktivität weder von den Vorteilen seines Umtausches gegen andere, aus dem Auslande zu beziehende Güter noch von den Vorteilen der Nutzung des wohlfeilen Papiergeldes an Stelle des kostspieligen metallischen noch auch von den Vorteilen beider aufgewogen wird. Das bisher als Geld dienende Edelmetall wird also für die heimische Volkswirtschaft nicht erst Kapital, wenn es zum Umtausche gegen andere Produktionsmittel ins Ausland versandt wird. Ein Zuwachs an Kapital könnte höchstens in der Benutzung der Papierstücke, denen der Staatswille die Kraft Gelddienste zu leisten verliehen hat, gesehen werden. Und in der That, ist der Begriff des Kapitals durch die blosse Verwendung zu weiterer Produktion, von den Resultaten derselben abgesehen, erfüllt, so ist das ausgegebene Papiergeld vom Staate, dem Emittenten, geschaffenes neues Kapital, zur Leistung von Gelddiensten, also einem sehr produktiven Zwecke, bestimmt. Allein dieser Kapitalgewinn zieht, mit einer mangelhaften Beschaffenheit der Landeswährung verbunden, Verluste (oder Gewinnentgänge) im Verkehre mit dem metallisch zahlenden Auslande und eine Menge wirtschaftlicher Schäden für den inneren Verkehr nach sich, deren Gesamtsumme gerade für vorgeschrittene Volkswirtschaften weit bedeutender als der Betrag aller Kosten ist, welche die Erhaltung einer geordneten Währung erfordert haben würde. Gründe volkswirtschaftlicher Zweckmässigkeit sprechen begreiflicherweise nicht für Erzielung des „Kapitalgewinnes im Wege der Zettelemission", weil diese eben im besten Falle ein täuschender Schein von kurzer Dauer ist.

[31]) Und A. Wagner, rss. Pwg., 5: Trotz grösserer Verluste der Gesamtheit „werden doch längere Zeit hindurch manche Gewerbzweige" von dem entwerteten Papiergelde „mehr Vorteil als Nachteil ziehen und noch länger einige geschickte Spekulanten selbst. Wenn aber auch vielleicht für den einzelnen selbst die Vorteile längst dahin sind, das Vorurteil bleibt und fügt sich, auch ob des nur vermeintlichen Einzelinteresses, dem klaren Nutzen der Gesamtheit nicht gern."

[32]) Die in Europa fast allgemeine Entmünzung und die ausserordentlich vermehrte Gewinnung des Silbers haben die von Hertzka behauptete kontinuierliche Tendenz des Silberabflusses für Österreich-Ungarn, besonders seit 1878, in ihr Gegenteil verkehrt. Bunzl erläutert diese Thatsache aus den Bestimmungsgründen des Wiener Sichtwechselkurses auf London (a. a. O. 14 fg.). Das 1879 erlassene Verbot der Prägungen von Viertel-, Ein- und Zweiguldenstücken für Privatrechnung (Hankiewicz 53***) wirkte der ‚Silberinvasion' entgegen. Die Regierung fuhr indes mit diesen Prägungen fort. — Übrigens bemerkt Nasse (v. Schönbergs Hdbch. d. p. Ö. I 1885² S. 385) mit Recht: „Sollten freilich ernstere Kriegszeiten oder sonstige politische Kalamitäten über diese Länder [Österreich-Ungarn und Russland] hereinbrechen, so wird man die Erfahrung machen, dass eine Silberwährung doch einige Vorzüge vor einer Papierwährung hat." Auf einen andern Standpunkt stellt sich (mit vielen anderen, insbesondere auch den

österreichischen Handelskammern) Ottomar Haupt in einem von der „Hamburger Börsenhalle“ mitgeteilten Artikel, der uns in letzter Stunde zu Gesichte kommt. „Österreich fährt sonderbarer Weise noch fort, Silbergulden auf einer faktisch [?] nicht mehr zu Recht bestehenden Basis zu prägen: auch heute sogar noch, wo die Einführung der reinen Goldwährung auf der Tagesordnung steht und derselbe Gulden, den die Münze ausbringt, eigentlich moralisch schon verdammt erscheint; allein es handelt sich da um das Erzeugnis der Regierungsminen, um 9 Millionen Gulden jährlich. Im Grunde genommen wirklich eine schlechte Politik, welche dort die Regierung verfolgt, und für deren Aufrechterhaltung man vergeblich nach triftigen Gründen sucht.“ Auf der Tagesordnung steht die Ordnung des Geldwesens in Österreich seit Beginn der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts; ja, die Wurzeln des heutigen Valutaübels reichen zurück in die letzten Jahrzehnte des vorigen Jahrhunderts. An Projekten, hier Abhilfe zu schaffen, hat es nicht gefehlt. Trotzdem ist seit 24 Jahren die Zirkulation mit einem uneinlösbaren und zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärten Staatspapiergelde angefüllt, dessen unheilvolle Wirkungen für die Volkswirtschaft, die Staatsfinanzen und jedes einzelne Glied der Volkswirtschaft ein einziger unglücklich geführter Krieg in vollem Umfange herauf beschwört. Die Geschichte der österreichischen Währung flösst leider nur allzuwenig Vertrauen darauf ein, dass die wirkliche Einführung der Goldwährung daselbst ernsthaft in Angriff genommen werde. Ob aber dann Ö.-U. die erforderliche wirtschaftliche und finanzielle Kraft besässe, eine so gewaltige Reform durchzuführen und dauernd zu halten, wie sie in Deutschland erst zum grösseren Teile und wesentlich mit Hilfe der französischen Kriegsentschädigung erfolgt ist: das bleibt mindestens abzuwarten. So lange dort die Goldwährung Projekt und nichts als Projekt ist, bedeutet die Prägung von Silberkurantmünzen, wenigstens wenn mit derselben die allmähliche Einziehung des Staatspapiergeldes und schliesslich die Verpflichtung der Bank zur Wiederaufnahme ihrer Barzahlungen Hand in Hand ginge, thatsächlich den Übergang zu einem jetzt unschwer erreichbaren Besseren. Kein Geringerer als Nasse ist der Ansicht, dass bei den jetzt bestehenden und für die Zukunft zu gewärtigenden Produktionsverhältnissen der beiden Währungsmetalle Ö.-U. durch seine wirtschaftliche Lage auf die (reine) Silberwährung hingewiesen sei. „Die Goldwährung ist durch die Ausdehnung, welche der Kreditmünze in dem System gegeben ist, mit eigentümlichen Gefahren verbunden. Sie ist nur da ratsam, wo grössere Zahlungen, die besser durch Goldmünzen erledigt werden, die kleinen auch im Barverkehr überwiegen, und wo daher der Bedarf an silberner Scheidemünze, im Verhältnis zu dem an goldenen Kurantmünzen, zurück tritt. Wo der Tagelohn nur wenige Silbergroschen beträgt, wo der grössere Teil der Bevölkerung niemals ein Goldstück zu sehen bekommt, da würde es durchaus verkehrt sein, die im Verkehr notwendigerweise vorherrschenden Silbermünzen zur Scheidemünze zu machen Es könnten in einem solchen Zustande allzuleicht die Münzwirren sich einstellen, die in der Münzgeschichte so oft aus einem Übermass an Scheidemünze entstanden sind. Ferner setzt die Goldwährung eine geordnete und gewissenhafte Münzverwaltung voraus, die sich nicht durch finanzielle [sondern nur durch volkswirtschaftliche!] Interessen oder durch Unwissenheit zu einer übermässigen Vermehrung der Scheidemünze bestimmen lässt. Da entweder beide oder doch die eine oder die andere dieser Bedingungen nicht nur bei allen den unkultivierten oder halb kultivierten Völkern fehlen, die

einen so grossen Teil der Erde inne haben, sondern auch bei vielen höher stehenden, aber armen Nationen, z. B. im grössten Teil von Russland, Österreich-Ungarn u. s. w., nicht vorhanden sind: so eignet sich die Goldwährung durchaus nicht, allgemeine Weltwährung zu werden, selbst wenn, was gewiss nicht der Fall, das vorhandene Gold für diesen Zweck ausreichte. Ein so künstliches System muss auf die wohlhabendsten Völker, bei denen der Tauschwert des Goldes am niedrigsten ist, beschränkt bleiben.“ A. a. O. 393. 394.

[33]) Natürlich nach Abrechnung des Papiergelddisagios.

[34]) So hoch veranschlagt H. die Versendungs- und Versicherungskosten des Edelmetalls für Österreich-Ungarn im Durchschnitte.

[35]) Diese Hypothese — u. W. H.s geistiges Eigentum und sonst nirgends vertreten — ist eine u. E. nicht gerechtfertigte und jedenfalls unvollkommen begründete Verallgemeinerung der häufig, besonders im Anfange der Barzahlungseinstellung oder der Emission uneinlösbaren Staatspapiergeldes mit Zwangskurs, beobachteten Thatsache des Edelmetallabflusses aus dem Geltungsgebiete der Papierwährung. Zu der geringen Zuverlässigkeit der aus dem jeweiligen höchsten und niedersten Monatsdurchschnittskurse der Wechsel auf Augsburg berechneten Jahresmittelkurse (1819—60) kommt hinzu, dass es nicht mehr als Vermutung ist, wenn H., trotz jener Verschlechterung der Wechselkurse über den Betrag des Agios um 0,2746 Proz. hinaus, einen im ganzen durchgängig günstigen Stand der österreichischen Zahlungsbilanz in der Zeit von 1848—75 annimmt.

[36]) Aber nur als Symptom einer Beschränkung der Kapitaldarleihen an den Waren- und Effektenhandel (s. u. Helferich)!

[37]) S. die Bemerkungen zu Schraut.

[38]) Die Ursachen des Agio und seiner Schwankungen in Österreich, H.-C.s Jbb. für N. und St. XXVII 273 fg. — Die Wirkungen der Schwankungen des Papiergeldes in Österreich und die Herstellung der Valuta, a. a. 205 fg.

[39]) Sein Verfahren ist freilich nicht immer zweifelsohne. So stellt er (282, 283) den Differenzen der Warenein- und -ausfuhr in den Jahren 1852—74 das jeweilige Silberagio vom Schlusse dieser Jahre gegenüber, da dieses, „gewissermassen das Resultat der ganzjährigen Entwickelung“, dem Jahresdurchschnitte des Agios, der „auch von den noch unter dem Einflusse der Ereignisse des Vorjahres stehenden Agioschwankungen in den ersten Monaten des Jahres mitbestimmt werde“, vorzuziehen sei (283[1]). Nun weichen diese beiden Agiohöhen, wie ein Blick auf die in dieser Anmerkung beigegebene Tafel lehrt, verhältnismässig erheblich von einander ab, wenngleich ein Zufall es fügt, dass die Schlussergebnisse der Benützung beider dieselben sind. Es erscheint also nicht gegenstandslos, L.s Ansicht zu prüfen. Dass das Jahresschlussagio das Resultat der ganzjährigen Entwickelung sei, lässt sich schon für normale Zeiten vielleicht mit ebensoviel Recht bezweifeln, wie die im obigen stillschweigend behauptete Unabhängigkeit des Jahresschlussagios von der Voraussicht des zu Beginn des folgenden Jahres eintretenden Edelmetallbedarfes im In-(Papiergeld-)Lande. Denn auch in normalen Zeiten steht ja das Agio, wenn auch vorwiegend, doch nicht allein unter dem Einflusse der an das Ausland zu teilweiser Begleichung der Zahlungsbilanz, bzw. der in umgekehrter Richtung erfolgenden Edelmetallzahlungen. In anomalen Zeiten, wo jäh erwachendes und wechselndes Mistrauen die hauptsächliche Triebfeder der Agiobewegungen ist, trifft die behauptete Bedeutung des Jahresschlussagios natürlich noch weniger zu. Schliesslich machen sich Wechselwirkungen zwischen Agio und Aussen-

handel geltend, denen nur die Vergleichung der Jahresbilanzen mit dem Jahresdurchschnittsagio einigermassen gerecht wird. Freilich auch diese nur einigermassen. Denn einmal sind die im Aussenhandel bewirkten Warenumsätze (über die technischen Hauptmängel der Handelsausweise s. den dritten Teil) nur ein Teil der internationalen Wertübertragungen nach und aus dem fraglichen Wirtschaftsgebiete. Sodann lässt die vergleichende Beobachtung der Jahresumsätze im Warenhandel und der Jahresdurchschnitte des Agios unberücksichtigt, wieviel Werte bei dem jeweiligen wirklichen Agiostande wirklich umgesetzt worden sind: dieses Verfahren wäre technisch vollkommen nur, wenn sich die Warenein- und -ausgänge einerseits, die Agiostände andererseits gleichmässig über das ganze Jahr verteilten. Dieser Mangel könnte durch die Betrachtung der monatlichen Umsätze im Warenhandel mit dem Auslande und der monatlichen Agiodurchschnitte graduell allerdings verringert werden; allein diesem Versuche gegenüber fällt schwer in die Wagschale, was B. Weiss in seiner Abhandlung über den Einfluss des Agios auf den Aussenhandel diesbezüglich treffend bemerkt. — Alles in allem, wird man, mit Rücksicht auf die oben ausgeführten Gründe für und wider, es für das Zuverlässigste halten müssen, der statistischen Prüfung der zwischen Warenaussenhandel und Agiostand vorhandenen Beziehungen keine kleinere als die Jahreseinheit zu Grunde zu legen. — In seiner zweiten Abhandlung (XXVIII 236) scheint sich L. zu dieser Auffassung bekehrt zu haben.

Wie unstichhaltig übrigens seine Beweisführung gegen die Theorie von der Beeinflussung des Agiostandes durch die „Handels“bilanz ist, geht aus der folgenden Tafel hervor, in welcher sich der Überschuss der Warenbilanz und das Jahresschlussagio mit L.s eigenen Zahlen eingestellt, daneben aber das Agio im Jahresdurchschnitte findet. Gegen die Lehre von der Wichtigkeit der Zahlungsbilanz für den Stand des Agios konnte dieser Versuch begreiflich selbst, wenn er richtig durchgeführt wäre, nichts besagen.

Es betrug

im Jahre	der Überschuss der Warenbilanz	das Agio am Jahresschlusse	das Agio im Jahresdurchschnitte
1852	+ 15,7	10,75	19,75
1853	+ 37,9	16,65	10,62
1854	+ 8,7	27,65	27,75
1855	+ 3	9,12	21,62
1856	— 7,3	7,12	5,37
1857	— 31,6	6,12	5,5
1858	— 27,5	2,75	4,12
1859	+ 17,4	33	20,62
1860	+ 55,9	44,25	32,25
1861	+ 33	40,25	41,25
1862	+ 54	14	28,07
1863	+ 37	17,50	13,79
1864	+ 68,6	14,25	15,72
1865	+ 87,7	4	8,32
1866	+ 111,6	29,10	19,84
1867	+ 113,1	19,50	24,31
1868	+ 41,5	17,50	14,48

im Jahre	der Überschuss der Warenbilanz	das Agio am Jahresschlusse	das Agio im Jahresdurchschnitte
1869	+ 19,2	20,75	21,02
1870	— 36,5	21,75	21,89
1871	— 73,1	14,75	20,38
1872	— 222,7	6,6	9,27
1873	— 139,5	6	8,14
1874	— 113,4	5	5

Von den 22 (nicht 23!) je gegen das Vorjahr gehaltenen Fällen sind es 11 (nicht 8!), in welchen Bilanz wie Agio sich gleichzeitig verschlechtern oder gleichzeitig bessern, wenn wir das Agio am Jahresschlusse in Betracht ziehen: 1854, 1858, 1862—65, 1867, 1869, 1870, 1873, 1874! Keinesfalls also würde dieser Vergleich „eher zur Aufstellung der entgegengesetzten Regel berechtigen“ (283). Berücksichtigt man aber das Agio im Jahresdurchschnitte (L. 277, 278), so findet man ebenfalls 11 Jahre (1853, 1854, 1857, 1858, 1861, 1862, 1865, 1869, 1870, 1873, 1874), die eine zusammentreffende Verschlechterung, bzw. Besserung der Bilanz und des Agios je gegen das Vorjahr aufweisen. Danach hätte L. im Falle sorgfältiger Berechnung weder für seine, noch gegen die nach seiner Ansicht irrige Theorie das mindeste erbracht.

XXVII 291 bemerkt L., in Österreich „spiele die Agrikultur als Erwerbszweig der Bevölkerung die weitaus hervorragendste Rolle.“ Zwei Jahre zuvor hatte v. Neumann-Spallart (Die Ernten und der Wohlstand in Österreich-Ungarn, Berlin 1874) folgende Berechnung des Gesamtjahreseinkommens der Bevölkerung von Österreich-Ungarn aufgestellt.

Ernteertrag	950	Mill. G.
Übrige landwirtschaftliche Produktion		
Zisleithaniens	916	„ „
Ungarns	780	„ „
Bergbau und Hüttenproduktion	92	„ „
Industrielle Produktion	2500	„ „
Einkommen von Gebäuden, Kapitalien u. s. w.	240	„ „
Insgesamt	5478	Mill. G.

Diesem Irrtum begegnet man häufig auch heute noch.

[40]) Der Weltmarktpreis des Silbers sinkt und wirkt dadurch nach zwei entgegengesetzten Richtungen ein: das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des Emittenten stärkend durch die Aussicht geringerer Kostspieligkeit der Valutaherstellung (so sagt jene Theorie), damit zugleich aber die Einlösung in Metall gesunkenen Wertes wahrscheinlich machend (so wirft L. ein). Dies soll nun nach L.s Ansicht zur Folge haben, „dass Papiergeld und Edelmetall gleichmässig im Werte fallen, die Wertrelation zwischen ihnen, d. h. das Agio [dies ist formell nicht einmal richtig, denn das Agio ist wohl die Wertdifferenz zwischen Papier- und Metallgeld, nicht aber deren Wertrelation], doch immer dasselbe bleibt.“ In diesem Schlusse liegt der erste Fehler. Angenommen, jene beiden entgegengesetzten Wirkungen haben wirklich auch nur die gleiche Energie, so kann für den Papiergeldbesitzer, welcher nur die schliessliche Einlösung seitens des Emittenten im Auge hat, der Wert des Papiergeldes weder steigen noch fallen, während nach der Voraussetzung der Preis des Silbers gefallen ist.

Nun gehen die Anhänger der hier von L. bekämpften Lehre aber eben sinngemäss von der Ansicht aus, dass ein Sinken des Silberpreises auf dem Weltmarkte mindestens eine stärkere Wirkung auf den Kredit des Emittenten ausüben werde, als es die Aussicht auf Einlösung des Papiergeldes in Silber minderen Preises sei; und so macht es sich L. ungerechtfertigt leicht, wenn er zu Anfang seines Widerlegungsversuches darauf keine Rücksicht nimmt. Auch ist es ja nicht ein notwendiges Postulat jener nach seiner Ansicht irrigen Theorie, dass die Kaufkraft des Papiergeldes dem Silber gegenüber in dem nämlichen Verhältnisse wachse, in welchem der Weltmarktpreis dieses Metalls abnimmt.

Fragen solcher Art werden freilich immer nur vermutungsweise erörtert werden können. Aber, wie wir überhaupt der Ansicht sind, dass dem psychologischen Elemente in der Kursbildung der Papierwährungen, der unberechenbaren, wohl nicht immer richtig kalkulierenden, aber darum nicht weniger einflussreichen Spekulation eine grosse (von der Theorie meist übersehene) Bedeutung zukommt, so halten wir es für wahrscheinlich, dass ein erhebliches Sinken in dem Weltmarktpreise des für die Einlösung bestimmten Edelmetalls trotz der geringer gewordenen Kaufkraft des dann für dieselbe Summe in Papiergeld zu erhaltenden Edelmetallquantums seinen günstigen Einfluss auf ein stark entwertetes, mit allgemeinem Mistrauen angesehenes Papiergeld schon darum nicht verfehlen kann, weil es die Zahlungsfähigkeit des Emittenten stärkt. Vergegenwärtigt man sich, mit wie grossem Kursverluste in solchen (anomalen) Zeiten Kapitalien, die bisher oder im Augenblicke Papiergeldvorräte waren, losgeschlagen werden, damit ein befürchteter noch grösserer Verlust vermieden bleibe, so wird man eine Stärkung des öffentlichen Vertrauens und damit des Kurses der Währung nicht unter allen Umständen für unwahrscheinlich halten können.

Nur erschöpft sich darin die Wirkung nicht, die man unter den gekennzeichneten Umständen für den Währungskurs zu erwarten hat. Es mag sich jetzt mancher Spekulant durch die geringere Kostspieligkeit der Valutaherstellung und die grössere Nähe oder Wahrscheinlichkeit derselben bestimmt finden, seine Papiergeldkapitalien, die er vielleicht bei hohem Agiokurse an sich gebracht, zurückzuhalten und so seinerseits weiter zu einer Verringerung des Angebotes an Noten beitragen. Gleichzeitig aber sinkt von jeder Beeinflussung des öffentlichen Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit und -absicht des Emittenten unabhängig, mit dem Weltmarktpreise auch der Inlandpreis des Metalls, nachdem ein Teil seines gegen früher (sei es durch ergiebigere oder weniger kostspielige Produktion im weitesten Sinne, sei es durch Entmünzung, sei es durch Verringerung des industriellen Verbrauchs) gewachsenen Überschusses auf dem Weltmarkte der heimischen, mit Papiergeld kaufenden Nachfrage zur Verfügung gestellt worden ist. —

[41]) Die Begründung ist in dieser Unbedingtheit sicher unrichtig. Denn wenn es auch ein theoretisch unanfechtbarer Satz ist, dass auf ein schnelles erhebliches Sinken der Währung, solange dasselbe nicht oder wenig in den Preisen zum Ausdruck gekommen, der Verkehr mit seinen Bedürfnissen nach Zahlmitteln zur Bewältigung seiner Umsätze reagirt, so wird doch, wenn die Ursache für jene schnelle und bedeutende Kursveränderung einmal vorhanden, wohl niemals diese Reaktion so kräftig sein, die Währung auf der früheren Höhe zu erhalten. Übrigens haben L.s obige Worte einen starken Kurrencybeigeschmack. Wo ausschliesslich ein entwertetes Papiergeld umläuft, da kann sich der Umlauf teilweise aus

den Papiergeldbeträgen ergänzen, die bisher, als grössere Kassenvorräte oder am Geldmarkte Verwendung suchende Kapitalien, nicht eigentliche Umlaufsmittel waren. Vgl. die vortrefflichen Ausführungen über diese Vorgänge, die sich bei A. Wagner, rss. Pwg. 75, finden. Auch würde die verringerte Kauffähigkeit der mit Papiergeld zahlenden Nachfrage eine gewisse Einschränkung des Verbrauchs und der Erzeugung mancher Waren, also eine Einschränkung der mit Papiergeld bewerkstelligten Umsätze, erzwingen können.

[42]) Unter „Verkehrswert“ des Papiergeldes kann hier nur die „Wertverminderung“ desselben gemeint sein. Da nun L. die Bedeutung der Edelmetallpreisänderungen auf dem Weltmarkte für das Disagio der Papierwährung anerkennt, dagegen den „Verkehrswert“ der Papierwährung „ganz unabhängig“ von jenen Preisschwankungen nennt: so stellt er hier den Einfluss des Papiergelddisagios auf die Preise in Abrede!

[43]) L. bestreitet die Bedeutung der Handels-(Zahlungs-)Bilanz für die Agiobildung mit teils irrtümlichen, teils unzureichenden Gründen.

Zunächst beschränkt er sich darauf, die ungünstige Zahlungsbilanz eines Landes, das kein Edelmetall mehr „im internen Verkehr habe“, in Betracht zu ziehen. Sollte hier unter „internem Verkehr“ der inländische Geldumlauf gemeint sein, so würde seine Folgerung nicht zutreffen. Denn dann könnte das Bedürfnis nach Edelmetall auch vom heimischen Markte befriedigt werden. Wir nehmen darum an, L. habe das Wort Verkehr in seinem gewöhnlichen Sinne gebraucht. Dann gerät er mit sich selbst in Widerspruch, wenn er (XXVIII 216) bemerkt: „Der Verkehr weiss eben jene Menge von Edelmetall, die er für seine ausländischeu Beziehungen braucht, stets festzuhalten . . .“ Ferner lässt sich mit den gewichtigsten Gründen bezweifeln, dass ein Land, selbst wenn es ausschliesslich einen Papiergeldumlauf besitzt, jemals seinen ganzen Edelmetallschatz abgäbe. Man denke an die Üblichkeit des Schatzsammelns gerade in Papiergeldländern, zumal unter der dortigen Landbevölkerung, und an das bedeutende Aufgeld, welches Metall gegen Devisen auf Metallplätze erzielt, sobald ein jäher Ausbruch des Mistrauens erfolgt! Zudem werden, bei einer gewissen Stärke des Edelmetallabflusses, Spekulanten ihren Vorteil dabei finden, Silber oder Gold im Papiergeldlande zurückzuhalten, bzw. dorthin zu beschaffen, um der daselbst zu erwartenden Nachfrage zu dienen. Und diese Nachfrage wird immer bestehen: sei es für industriellen Verbrauch oder für Begleichung auf Metallvaluta lautender Forderungen an inländische Schuldner (wo sich diese nicht auf den Zwangskurs des Papiergeldes berufen dürfen) oder für Zahlungen an das Ausland (ev. die Zinsen- und Kriegszahlungen seitens des Staates eingeschlossen). Drittens aber — und dies ist auch für L. ausschlaggebend, weil auch er sich gerade mit dem neuern österreichischen Papiergelde beschäftigt — war Österreich nicht in dem Falle, sein gesamtes Edelmetall abgegeben zu haben.

Und ist denn L.s Beweisführung, auch abgesehen von der Unwahrscheinlichkeit seiner Voraussetzung und der Frage ihres Zutreffensim vorliegenden Falle, ausreichend? Angenommen, ein Edelmetall nicht mehr besitzendes Land käme in die Lage, grössere Verbindlichkeiten als Forderungen an das Ausland zu besitzen. Zunächst würde sich die Nachfrage der inländischen Schuldner des Auslandes nach internationalen Zahlungsmitteln auf Metalldevisen werfen. Der Passivüberschuss möge schliesslich ausgeglichen werden, wie er wolle, mit Wertpapieren oder mit Waren: sicher ist, dass die Kurse der auf fremde Metallplätze gezogenen Wechsel — wahrscheinlich bedeutend — im Preise

steigen würden. Und was bedeutet dieser Vorgang anderes als erhöhtes Disagio der Papierwährung gegen das (diesfalls in der Fremde befindliche) Edelmetall, auf welches die mit Papiergeld gekauften Wechsel lauten?

Auch irrt L., wenn er das Papiergeld als vom internationalen Verkehr schlechterdings ausgeschlossen ansieht. Ein Blick auf die Kurszettel der ausländischen Hauptbörsen würde ihn eines anderen belehrt haben. Nun bedarf es keiner Erläuterung, dass dort z. B. russisches oder österreichisches Papiergeld nicht als Realwert an sich geschätzt wird. Aber auch die nur zeitweilige Benützung desselben zur Ausgleichung internationaler Verbindlichkeiten ist von hoher praktischer Wichtigkeit, besonders für Staaten, deren Hauptprodukte nur in periodisch unterbrochenen Zeiträumen auf den Markt gelangen (so die meisten Erzeugnisse der Landwirtschaft), und welche darum geraume Weile die Bilanz stark gegen sich haben können.

Gleich hinfällig sind L.s Bemerkungen über den Fall einer günstigen Zahlungsbilanz für Papierwährungsländer. Besteht daselbst kein Disagio des Papiergelds gegen die Münze, auf welche jenes lautet, so ist eine Besserung des Disagios sinngemäss von vornherein ausgeschlossen. Besteht ein Disagio, so läuft die (vollwertige) Münze nicht um! Wer wird sich auf deren etwaige gesetzliche Zahlungskraft berufen, solange ihm zur Abzahlung seiner Verbindlichkeiten minderwertiges Papier mit gleicher Solutionsfähigkeit zur Verfügung steht? — Dass auch der Wert der edelmetallischen Umlaufsmittel sich zu ihrer Menge umgekehrt verhalte, ist ein Irrtum der Kurrencytheoriker, der bei L. häufig wiederkehrt, und der wohl eben so oft widerlegt wie vertreten worden ist. Gute Ausführungen darüber bei Paasche, Studien über die Natur der Geldentwertung und ihre praktische Bedeutung in den letzten Jahrzehnten, Jena 1878, 16 fg. und A. Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken. — Die von L. (XXVII 295) gezogene Parallele zwischen Papier- und Edelmetallgeld ist köstlich. Ein Unterschied zwischen beiden besteht nämlich nur darin, „dass der Verkehr sich beim Gelde aus wertvollem Stoffe sozusagen freiwillig zwingt, diesem auch noch jenen Wert zuzulegen, den er an Umlaufsmitteln benötigt, während er beim Gelde aus wertlosem Stoffe von aussen genötigt wird, sich (sit venia verbis) dazu zu zwingen.“ Das klingt wie eine Probe der „stärkeren Rede“ aus den Wolken des Aristophanes.

[44]) „Es mag sein, dass ein solcher Fall wegen der grossen Kreise, die immer von einem derartigen Ereignisse getroffen werden, für ein ganzes Volk sehr empfindlich werden kann. Aber dasselbe verdient doch kein Bedauern, so wenig, wie man irgend einen Privatwucherer bedauert, wenn ihm einer oder der andere seiner Schuldner durchgeht“ (211)!

[45]) Die sehr geschickte Verarbeitung (224—231) dieser der Austria entnommenen Angaben verdient Beachtung. Ein technischer Mangel seines Verfahrens bleibt es, dass gleichzeitige Notierungen dieser Waren nur für die Jahre 1867—69, die frühesten für 1852, die jüngsten für 1875 berücksichtigt sind. In diesem Vierteljahrhundert hat sich, wie in allen Gebieten abendländischer Kultur, so auch in Österreich-Ungarn der Verkehr, insbesondere — was hier ausschlaggebend ist — auch der mit dem Auslande, mächtig gehoben, während hier gleichzeitig die Zollpolitik mannigfache Wandlungen erfuhr. Notierungen aus verschiedenen Abschnitten dieses vierundzwanzigjährigen Zeitraumes, welche alle nur in drei Jahren zusammentreffen, sind ein zu wenig homogener Stoff. Auch reicht denn doch die Beobachtung der

Preisbewegung in fünf Gütergattungen nicht aus, um zuverlässig zu ergeben, ob hier die Abhängigkeit von den Witterungsverhältnissen bedeutungsvoll ist.

[46]) Welcher Stadt diese Löhne angehören (die Austria bringt solche vierteljährliche Angaben aus verschiedenen Städten Österreich-Ungarns), ist zweifelhaft; vermutlich sind es die Wiener (218), dagegen vgl. Kramář, 103 („Und endlich Wien! . . .“). Dass diesen Löhnen eine vorwiegend lokale Bedeutung zusteht, umsomehr, als Österreich-Ungarn sehr verschieden entwickelte Wirtschaftsgebiete umschliesst, scheint L. von geringem Belange, jedenfalls der Erwähnung nicht wert zu sein. Kramář (a. a. O.) zieht eine Reihe dieser Lohnsätze, die mannichfach verschieden sind, in Betracht.

[47]) Fügen wir hinzu: ein starker Anreiz und die Ursache zu unmässigen Gewinnen der Spekulation, welche diese Divergenz der Entwertung und der Wertverminderung des Papiergeldes ausbeutet. — Und warum soll die verhältnismässige Stabilität der Papiergeldpreise ausschliesslich dem Verkehrsbedürfnisse nach Festigkeit des Geldwertes (die ja übrigens nie und nirgends vollkommen ist) entspringen? Insofern steigendes Disagio eine Schmälerung des (nicht oder nicht entsprechend erhöhten oder erhöhbaren) Einkommens von Rentnern, Fixbesoldeten, namentlich den Arbeiterklassen, bedeutet, und für einzelne Gattungen des regelmässigen Warenverkehrs mit dem Auslande (Buchhandel) mag diese Rücksicht bestimmend sein. Sonst aber erklärt sich jene Stabilität wohl wesentlich aus dem Eigennutze, mit welchem die im Preiskampfe günstig Gestellten ihren Vorteil verfolgen, so lange und nachdrücklich sie es vermögen; vielleicht auch aus dem geringeren Verständnis für Veränderungen im Geldwerte, das man in weniger entwickelten Wirtschaftsgebieten und den unteren Schichten der Bevölkerung wohl voraussetzen darf.

[48]) Der Einfluss des Agios auf den Aussenhandel. Öst. stat. Mschr., Jgg. 1878, 493—511. — Der Einfluss des Agios auf die Preise. A. a. O., Jgg. 1881, 529—544 (inzwischen B. Földes geworden). — Beiträge zur Frage über Ursachen und Wirkungen des Agios. H.-C.s Jbb. XXXVIII 141—168, 245—291.

[49]) Indes wird man gut thun, von dieser Begründung auf zahlenmässiger Grundlage nicht allzuviel zu halten. W. lässt das vor 1854 kursierende Staatspapiergeld unbeachtet; der (Btr. 152 gegebene) Vergleich zwischen Papiergeldmenge und Agiohöhe in Österreich führt zu falschen Summen und verwechselt hohes mit niedrigem Agio, das Jahr 1871 ist dabei (warum?) nicht in Betracht gezogen. Vgl. Kramář 33[1]). Auch die folgenden Berechnungen (für Österreich-Ungarn, von einer Prüfung der übrigen durften wir absehen) stimmen z. T. nicht mit den von W. selbst gegebenen Zahlen überein. So ist (Btr. 153) der Überschuss der Ausfuhr von Edelmetallen im Durchschnitte der angegebenen Jahre hohen Agios nach seinen eigenen Zahlen nur 4,2; im Durchschnitte der Jahre niedrigen Agios aber 2,72. Und SS. 157 und 158, sowie in dem dem Aussenhandel gewidmeten Abschnitte der Beiträge wiederholen sich solche Ungenauigkeiten.

[50]) Es ist mindestens wenig konsequent, derartige Einflüsse auf das Disagio des Papiergeldes als „konstitutive Elemente zweiter Ordnung“ auszuscheiden und denen erster Ordnung gegenüberzustellen: gerade die genannten drei kommen ja eben im Ssaatskredit, in der Nachfrage nach Edelmetallen (sei es zur Vermögensanlage in festwertigen Valuten, sei es zur Führung auswärtiger Kriege) und in den Geldbedürfnissen des Verkehrs („relative Menge des Papiergeldes“ s. o.) zum Ausdruck!

[51]) Wir lassen im folgenden die richtigen Preisdurchschnitte und Steigerungsprozente, denen W.s eigenes Material zugrunde liegt, folgen. Für die Feststellung der zweiten Dezimale wurde durchgängig auch die dritte in Betracht gezogen. Danach betrug die Steigerung bei hohem Agio für den Preis von

Weizen	19,61	in Prozenten der bei niedrigem Agio bestehenden Preise.
Kartoffeln	18,04	
Rindfleisch	11,92	
gemeiner Arbeit	8,07	
Brennholz	4,24	

Diese Durchschnittsprozente sind aus den absoluten, nicht den Verhältnis-(Prozent-)Zahlen berechnet worden.

Es betrug nämlich die durchschnittliche Steigerung für

	im ersten Jahrzehnt	im zweiten	in beiden
Weizen . . .	21,07	18,00	19,61
Rindfleisch . .	4,95	17,97	11,92
Brennholz . .	— 0,30	8,81	4,24
Kartoffeln . .	21,72	13,78	18,04
Arbeitslohn . .	5,99	9,86	8,07

in Prozenten der bei niedrigem Jahresdurchschnittsagio bestehenden Preise.

Und damit vergleiche man seine eigenen Ergebnisse!!

[52]) Ungemein bezeichnend! In der That folgen manche Ausfuhrwaren des Papiergeldlandes (so für Österreich, besonders in den fünfziger Jahren, z. B. Weizen und Wolle) dem Steigen des Agios vergleichsweise (d. h. im Verhältnisse zu anderen inländischen Waren, besonders den innen sowohl erzeugten als verbrauchten) schnell. An diesem Scheine haftet offenbar W., wenn ihm nicht wieder die oben gekennzeichnete Auffassung der Ausfuhrbegünstigung durch das Agio vorschwebt. Umgekehrt: die zu geringe Preissteigerung seiner Versandtwaren macht das Papiergeldland exportfähiger. Das Ausland zahlt vielleicht, aber durchaus nicht immer höhere Preise in Papiergeld als vor dem Steigen des Agios, sicher aber geringere Metallpreise. Nur darin, dass z. B. der Fabrikant eine Weile im Stande ist, seine Erzeugnisse zu nachgelassenen Metallpreisen abzusetzen, weil er seine Produktionsmittel entweder bei erheblich geringerem Agio eingeführt hat oder geraume Zeit nach dem Steigen des Agios zuhause noch mit den früheren geringeren Papiergeldpreisen bezahlt, — nur darin liegt die Ausfuhrprämie, als welche steigendes Agio wirkt. Steigen dann zuhause die Papiergeldpreise, während das Agio auf derselben Höhe verweilt, so entfällt mit der Zeit die Ausfuhrbegünstigung durch das Agio; und sinkt das Agio dann gar, so erfolgt die Reaktion im vollsten Sinne des Wortes: das Agio wird zur Einfuhrprämie. Zu dem verhältnismässig schnellen Steigen der Preise, die für beliebte, geeignete heimische Ausfuhrartikel in Papiergeldländern erzielt werden, trägt natürlich die Nachfrage zu Ausfuhrzwecken das Ihrige bei. Jede Bewegung auf- oder abwärts wirkt eben in dem komplizierten System von Wechselwirkungen, als welches sich das wirtschaftliche Leben darstellt, auf seine eigene Ausgleichung hin: „trägt sein Korrektiv in sich selbst."

[53]) Unter die Resultate, die sich auf Grund seiner Untersuchung feststellen lassen sollen, nimmt W. (510) auf, das Agio beeinflusse den Handelsverkehr anders, wenn es von einer Änderung des Münzpreises,

anders, wenn es von einer Änderung des Papiergeldwertes herrühre. — Aber woraus geht dieses vermeintliche Gesetz hervor? Nirgends findet sich die geringste Andeutung darüber, nirgends ein noch so schwacher Anhalt dafür.

Die Änderungen im Weltmarktpreise des Silbers seit Anfang der siebziger Jahre, eine so gewaltige Revolution sie gegen das frühere, Jahrhunderte lang vergleichsweise gering schwankende Preisverhältnis zwischen Gold und Silber darstellen, mögen das Silberagio an der Wiener Börse, das im Durchschnitte des Jahres 1872 noch $9^4/_8$ Proz. betrug, bis November und Dezember 1878 auf 0,1 Proz. gedrückt haben oder nicht (und, dass sie wesentlich dazu beigetragen haben, darüber besteht ja kaum eine Meinungsverschiedenheit): immerhin sind sie von geringer Stärke, gegen die Einwirkung des Kredites gehalten. Das Agio, im Durchschnitte des April 1866 wenig über 5 Proz., betrug im Durchschnitte *des folgenden Monats* 26 Proz.

Allein über die klar zu Tage liegende Verschiedenheit der *Intensität* hinaus, — welche *Besonderheiten des durch den Silberpreis des Weltmarktes veränderten* Papiergeldwertes und seines Einflusses auf den Handelsverkehr mit dem Auslande sind wahrnehmbar? —

Auch die ebendaselbst unter 8) als „Resultat" verzeichnete Bemerkung, dass mit der Entwickelung der Volkswirtschaft und der wirtschaftlichen Einsicht das Metallagio sich schneller in den Warenpreisen geltend mache und dementsprechend von abnehmendem Einflusse auf die Bewegung des Aussenhandels sei, scheint uns, so theoretisch richtig sie ist, nichts weniger als ein Ergebnis der W.schen Untersuchungen.

[54]) Die Beiträge enthalten eine im ganzen gute Darstellung der Wirkungen, die Papierwährungen eigen sind. Doch bieten die Abschnitte, in denen W. über die Beeinflussung des Wechselkurses und Aussenhandels vorträgt, nichts, was nach den Forschungen Helferichs, Goschens und Wagners neu genannt werden könnte. Der Verfasser selbst scheint nicht immer derselben Ansicht zu sein.

Dass der Wechselkurs eines Papierwährungslandes, welches seinen ganzen Edelmetallschatz verausgabt habe, sich um den Betrag der Beförderungskosten verschlechtere, welche die durch eine ungünstige Zahlungsbilanz herbeigeführte Warenausfuhr erfordere, glaubt W. besser, als es bisher geschehen, würdigen zu sollen. — Einen Fortschritt können wir in W.' diesbezüglichen Bemerkungen nicht entdecken. Ja, der Wert dieses „Gesetzes" unterliegt billigen Zweifeln. Auf die Unwahrscheinlichkeit der Voraussetzung ist früher eingegangen worden; für das von uns in Betracht gezogene Kapitel aus der Geschichte des Papiergeldwesens trifft sie jedenfalls nicht zu. Nehmen wir aber an, es *liege der Fall vor*, ein Land mit Papierwährung, dessen Verbindlichkeiten grösser sind als seine Forderungen an das Ausland, habe kein Edelmetall zur Ausgleichung der Zahlungsbilanz. Wechsel- und Währungskurs würden sich verschlechtern; der erstere erlangte die Herrschaft über diesen (Wagner). Nach der von Weiss vertretenen Hypothese erfolgen nun Warenausfuhren und die Höhe ihrer Transportkosten wäre für den Wechselkurs entscheidend. Erfolgten diese Ausfuhren wirklich *mit Notwendigkeit*, so würden wir wenigstens hinzufügen: auch diejenigen Konzessionen, welche sich die inländischen Exporteure im Preise ihrer Versandtwaren, von deren Transportkosten abgesehen, gefallen lassen müssen, drücken den Wechselkurs. Denn es ist kaum anzunehmen, dass man im Auslande die Gelegenheit, den Preis zu diktieren, unbenützt vorübergehen

lassen würde. Erzwungen würden diese sofortigen Warenausfuhren aber doch nur, wenn zugleich folgende Bedingungen erfüllt wären: Unmöglichkeit, vom Auslande vorteilhaftere Darlehen zu erhalten (gleichviel in welcher Form); gänzlicher Mangel des Papiergeldlandes an ausländischen Wertpapieren. Andernfalls wäre die Ausgleichung durch Schuldurkunden bequemer und wahrscheinlicher, bei welchen jedoch die Beförderungskosten gegenüber den Preiskonzessionen der Schuldner nicht ins Gewicht fielen.

[55]) Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Verhältnisse. Leipzig 1881.

[56]) Bunzl weist an den Wiener Kursen der Sichtwechsel auf London ein „Disagio" des Goldes gegen den Silber- wie Papiergulden nach. Die Währungsfrage in Österreich-Ungarn, Wien 1887, 10 fg.

[57]) Dagegen standen die Wiener Wechselkurse auf Augsburg, Hamburg und London nach Hertzkas Ansicht „nicht bloss relativ, sondern absolut günstig" (139) für Österreich, obwohl sich dieselben nach seinen Berechnungen im Durchschnitte der Jahre 1848—75 um 0,2746 Proz. unter der durchschnittlichen Agiogrenze bewegten. — Die zeitweiligen Verschiedenheiten in der Bewegung des Wechsel- und Währungskurses erörtert am besten A. Wagner, rss. Pwg. 88 fg.

[58]) Auf den Irrtum, dass Metallgeld, falls sein Schlagschatz und seine Abnützung nicht noch grösser als das Disagio des Papiergeldes, neben diesem im Umlaufe bleibe, sind wir oben eingegangen. — Goschen 37. A. Wagner, D. H. d. Nb. 165; rss. Pwg. 57 u. s. w. Schäffle, das gesellschaftliche System der menschlichen Wirtschaft, Tübingen 1873, 227. Roscher, System III 247, 250. Bunzl 7, 16, 20, 62. Kramář 7.

[59]) „Ob man Drohungen, die Nichtannahme oder Nichtvollannahme des Papiergeldes zu strafen, noch als eine Art der Einlösung (negative Einlösung mit vermiedenen Nachteilen) bezeichnen darf, ist fraglich. Jedenfalls wäre es die roheste, auf die Länge unwirksamste Art . . ." Roscher, System III 244; vgl. auch 245/46[4])[5]).

[60]) Auch für Länder mit Papierwährung wirkt die Ungunst der Zahlungsbilanz auf ihre eigene Ausgleichung hin: durch steigendes Disagio! Das langsame und unvollkommene Preissteigen der inländischen Waren und Dienstleistungen begünstigt dann die Ausfuhr, von noch stärkerem Einflusse jedoch ist die Verschlechterung der Währung auf die Einfuhr (worüber Näheres im dritten Teile dieser Schrift). Richtig bemerkt Bunzl (29): „bei hergestellter Einlöslichkeit der Noten tritt an die Stelle der Variabilität des Geldwertes die grössere Empfindlichkeit des Zinsfusses, und der höhere Zinsfuss übernimmt im Falle ungünstiger Zahlungsbilanz die Funktion, welche gegenwärtig der Verschlechterung des Geldwertes anheimfällt." Mag sich nun auf diese Weise die Zahlungsbilanz direkt oder indirekt (Hertzka) korrigieren, — daran, dass sie sich korrigiert, kann ein berechtigter Zweifel nicht aufkommen

In dieser Ansicht wird man nicht widerlegt durch Hertzkas Berechnungen über den durchschnittlichen Stand der Wiener Wechselkurse in der Zeit von 1848/75.

Deren Richtigkeit vorausgesetzt, ist es nicht einmal zutreffend, dass jene 0,2746 Proz. den Wechselverlust darstellen, mit welchem die betr. Devisen im Durchschnitte der Jahre 1848/75 aufgekauft wurden. Der Durchschnitt (0,2746 Proz.) drückt zwar den Preis jener Wechsel aus, zieht aber natürlich nicht die Höhe der jeweilig umgesetzten Beträge in Rechnung. Und doch wäre gerade dies zu einer verlässlichen Bestimmung des wirklichen durchschnittlichen Kurs-

verlustes der Wechselkäufer unbedingt erforderlich, da es sich hier nur um eine sehr kleine Abweichung handelt. Hertzka ist sich zwar dessen wohl bewusst, gleichwohl scheint er die resultierende Zahl für beweiskräftig genug zu halten.

Auch, wo eine vollkommen geordnete Währung besteht, lässt sich der Schuldner des Auslandes häufig ein Wechselagio gefallen, welches das mathematische Pari seiner und der in Frage stehenden ausländischen Valuta um etwas mehr als den Betrag der Beförderungs- und andern Kosten der erforderlichen Menge Edelmetall übersteigt. Die grössere Bequemlichkeit der Wechselzahlungen, unter Umständen wohl auch die Rücksicht auf den ohnehin nur dem voraussichtlichen Bedarfe genügenden Edelmetallvorrat des Inlandes (v. Schübler, Metall und Papier, Stuttgart 1854, 55) erklären dies genügend.

Insofern Verkehrsgebiete mit zerrüttetem Geldwesen längere Zeit hindurch eine entschieden ungünstige Warenbilanz haben, welche zur Ausfuhr bedeutender Beträge in heimischen Schuldpapieren nötigt (wo fremde nicht oder nur wenig vorhanden), und dadurch den künftigen Stand der Verbindlichkeiten ungünstig beeinflusst, weil die schliessliche Ausgleichung doch in Realwerten erfolgt, — da ist es weniger die mangelhafte Währung als der Mangel eigener Kapitalien, welcher die künftige, das Angebot übersteigende Nachfrage nach fremden Wechseln herbeiführt. Auch hier verringern die Mängel des Papiergeldwesens den Gewinn am Aussenhandel, ob sie nun die trotz steigenden Agios eingeführten Waren verteuern oder den aus Exporten entspringenden Erlös verringern: darüber hinaus aber dürfte der blosse Einfluss der Papierwährung nicht wirksam sein. Das häufig beobachtete Schuldverhältnis wirtschaftlich vergleichsweise noch wenig entwickelter und darum armer, aber entwickelungsfähiger und fortschreitender zu hochkultivierten, industriereichen Volkswirtschaften ist eben von der Frage der Währung grundsätzlich zu trennen. — Und was soll man unter jener behaupteten „gewaltsamen Krisis“ verstehen?

[61]) Denn: der russische Bauer z. B., dessen Getreide durch eine bedeutende Verschlechterung des Rubelkurses exportfähig und nach dem Auslande verkauft worden, ist kein bedeutender Konsument ausländischer Waren!

[62]) Die Kaufkraft des ausländischen Zahlungsmittels kann nicht höher gestiegen sein als um den Betrag der zwischen den Metall- und den Papiergeldpreisen der Waren im Papiergeldlande bestehenden Differenz, d. h. der zwischen Entwertung und Wertverminderung des Papiergeldes daselbst.

[63]) Das Papiergeld in Österreich seit 1848. Leipzig 1886.

[64]) Nach einem Überblicke über die Theorieen vom Papiergeldwerte. Dieser wie der erste Teil (Geschichte des n. ö. P.) der K.schen Schrift gewinnt an Interesse durch die Berücksichtigung der damaligen österreichischen und deutschen Tageslitteratur. — Dass Helferich die Wertschwankungen des österreichischen Papiergeldes durch die Veränderungen im Staatskredite allein erklärt sehe, ist ein Irrtum K.s (31).

[65]) Den selbständigen Einfluss, den die Spekulation der Börse, sie möge die Thatsachen richtig beurteilen oder nicht, auf den Papiergeldwert ausübt, hebt K. mit Recht hervor.

[66]) Wohl hauptsächlich zufolge der Beständigkeit des gemeinen Arbeitslohnes.

Dritter Teil.

Einfluss der Schwankungen des Papiergeldkurses auf den Warenverkehr Österreichs mit dem Auslande 1853—74.

§ 1. Vorbemerkungen.

Denkt man sich ein Wirtschaftsgebiet mit Papierwährung völlig abgeschlossen vom Auslande, so würden zwar auch dann Wertschwankungen des Papiergeldes stattfinden können: gemäss den jeweiligen Veränderungen im öffentlichen Kredite und in der Menge des ausgegebenen Papiergeldes, insoweit diese letzteren eine Verminderung oder Erhöhung der kaufkräftigen Nachfrage hervorriefen. Allein in einem solchen — natürlich rein theoretischen — Falle würde der Wert des Papiergeldes eine gegen früher vermutlich bedeutend steigende Variabilität zeigen, sobald die wirtschaftliche Isolierung teilweise oder gar völlig aufgehoben würde.

Es liegt in der Natur der Sache, dass die Mängel einer Währung dann am meisten hervortreten, wenn diese in Berührung mit anderen, zumal vollkommeneren tritt: also die Mängel der Papierwährung im wirtschaftlichen Verkehre mit dem Auslande, vornehmlich dem edelmetallisch rechnenden und zahlenden.

Jetzt würden auch die Schwankungen der Wechselkurse (in dem ersten Teile unserer Voraussetzung begriffsmässig ausgeschlossen) den Geldwert beeinflussen. Zu der Nachfrage nach Edelmetall für sichere Veranlagung des Vermögens (hauptsächlich in unruhiger Zeit) und für gewerbliche Verarbeitung käme nun die zu teilweiser oder gänzlicher Begleichung etwaiger Überschüsse der Verbindlichkeiten über die Forderungen an das Ausland[1]), ferner die zu Zollzahlungen, sofern diese in Edelmetall zu leisten wären (wie in Österreich-Ungarn seit 1854). Auch das Edelmetallangebot im Papierwährungsgebiete würde, nun ein Verkehr mit dem Auslande

stattfände, sich ändern (Aufnahme von Metallanleihen in der Fremde, Edelmetallsendungen infolge günstiger Zahlungsbilanzen des Papierwährungslandes oder unter Umständen nach einem bedeutenden Preisfalle eines Edelmetalls auf dem Weltmarkte, z. B. für Österreich-Ungarn des Silbers seit 1872, besonders 1878 (worüber s. Bunzl.). Und zwar wird in ruhigeren Zeitläuften, wo die Nachfrage nach festwertigen Valuten zurücktritt, während der industrielle Edelmetallbedarf durchgängig keine jähen bedeutenden Schwankungen aufweist, gerade der Verkehr mit dem Auslande überwiegenden Einfluss auf den Kurs des Papiergeldes gewinnen.

Aber andererseits wirkt das wechselnde Disagio der Papierwährung verändernd auf den Verkehr mit dem Auslande zurück. Ob und wie sich unter diesem Antriebe alle die einzelnen Posten der Zahlungsbilanz bewegen, das entzieht sich der auch nur einigermassen zuverlässigen Berechnung. Nur über den Gang des Warenhandels lässt sich, aus den amtlichen Ausweisen, einiger Aufschluss erzielen.

Die folgenden Tafeln sind Bearbeitungen des in Matlekovits' Zollpolitik gegebenen Materiales, also mit den wechselnden Zollsätzen, die sich ebendort finden, leicht vergleichbar. Von den in Betracht gezogenen 22 Jahren haben 11 „hohes" Durchschnittsagio (d. h. 20 Proz. und darüber), 11 „niedriges".

Es betrug das Jahresdurchschnittsagio nämlich (in Prozenten)[2])

1854 . . .	$27\frac{6}{8}$	1853 . . .	$10\frac{5}{8}$
1855 . . .	$21\frac{5}{8}$	1856 . . .	$5\frac{6}{8}$
1859 . . .	$20\frac{5}{8}$	1857 . . .	$5\frac{4}{8}$
1860 . . .	$32\frac{2}{8}$	1858 . . .	$4\frac{1}{8}$
1861 . . .	$41\frac{6}{8}$	1863 . . .	$13\frac{2}{8}$
1862 . . .	$28\frac{1}{8}$	1864 . . .	$15\frac{7}{8}$
1866 . . .	20	1865 . . .	$8\frac{6}{8}$
1867 . . .	$24\frac{6}{8}$	1868 . . .	$14\frac{6}{8}$
1869 . . .	$21\frac{2}{8}$	1872 . . .	$9\frac{4}{8}$
1870 . . .	$22\frac{2}{8}$	1873 . . .	$8\frac{1}{8}$
1871 . . .	$20\frac{5}{8}$	1874 . . .	$5\frac{4}{8}$

Benutzt wurden sowohl die Mengen wie die Werte der Ein- und Ausfuhren; denn es ist an sich von Interesse, zu sehen, wie gross die Verschiedenheit ist, mit welcher die Mengen- und die Wertausweise auf das Einwirken der Agioschwankungen zu schliessen gestatten. Für die Zolltarifklassen zogen wir, wie weiter unten begründet wird, die Wertangaben vor: von zwei „Übeln" das kleinere! Möglichst weitgehende Spezialisierung der Warengattungen für die Mengenausweise bleibt das beste Mittel, die Ausweise über den Warenverkehr mit dem Auslande

zu einem brauchbaren Hilfsmittel der volkswirtschaftlichen Forschung zu machen. In Ermangelung eines Besseren mag die Beobachtung der Warenumsätze nach den 22 Klassen des österreich-ungarischen Zolltarifes indessen als eine Ergänzung für die Beobachtung der Wertübertragungen in den wichtigeren einzelnen Waren angesehen werden.

Die Wertangaben mussten teilweise umgerechnet werden. Bis zum 1. November 1859 verstanden sich dieselben auf Konventionsmünze. Es sind darum die Werte der Jahre 1853—59 in „österreichische“ Währung (1 G. Km. = 1,05 G. ö. W.) übertragen worden. Nun waren allerdings die für November und Dezember 1859 verrechneten Aussenhandelswerte schon in österreichischer Währung ausgedrückt. Allein diese minimale Unrichtigkeit, welche in den allermeisten Fällen die zweite, stellenweise wohl selbst die dritte Dezimale der Prozentzahlen unberührt lässt, verschwindet vor der Mühe, welche die Ausscheidung jener beiden Monate aus der Umrechnung in österreichische Währung verursacht haben würde.

Eine vergleichende Prüfung aller dieser Angaben zu ermöglichen, wurde berechnet, wie hoch sich der Überschuss der Einfuhr und Ausfuhr bei niedrigem, bezw. hohem Agio über die Ein- und Ausfuhr bei hohem, bezw. niedrigem Agio — in Perzenten der Gesamteinfuhr und -ausfuhr der einzelnen Artikel wie der Zolltarifklassen 1853—74 ausgedrückt — beläuft.

§ 2. Stoff und Verfahren der Beobachtung.

Die amtlichen Ausweise über den Warenverkehr mit dem Auslande geben kein vollständiges Bild desselben.

Der illegitime (Schmuggel-) Handel ist sinngemäss von vornherein ausgeschlossen. Und gerade in Papierwährungsgebieten, die erfahrungsmässig eine besondere Neigung zum Schutzoll haben, gewinnt dieser Teil der internationalen Wertübertragungen vermutlich an Bedeutung. Der kleine Grenzverkehr, bei dem die Kosten und Mühen der Nachweisung grösser erscheinen als ihre volkswirtschaftliche Erheblichkeit, bildet eine weitere, wenn auch — verglichen mit der Höhe der Gesamtumsätze im Warenverkehre mit dem Auslande — noch so geringfügige, Lücke der amtlichen Ausweise. Und wie weit dieselben innerhalb dieser engeren Grenzen ungenau sind, lässt sich zwar nicht feststellen; dass sie es aber sind, auch nicht bezweifeln.

Den Wertangaben haften — ausser diesen — besondere Schwächen an. Erst am 9. Juni 1877 wurde „die Errichtung einer Permanenzkommission im Handelsministerium für die [alljährliche] Erhebung der Handelswerte auf Grundlage des für diese Kommission im Einvernehmen mit den Ministerien für Kultus und Unterricht, der Finanzen und des Ackerbaus beantragten Statuts“ genehmigt; am 20. September d. J. konstituierte sich dieselbe, um noch in diesem Jahre die Werte für den Warenverkehr mit dem Auslande v. J. 1876 zu ermitteln, die im Anfange d. J. 1878 dem Drucke übergeben wurden. Übrigens lagen den Wertausweisen des österreichischen Aussenhandels die amtlichen Schätzungspreise zu Grunde; nur, dass die k. k. statistische Zentralkommission die Handelswerte für 1874 und 1875 aus eigener Initiative, unter Heranziehung von Sachverständigen, ermittelt hat.[3]) Die vordem verwendeten offiziellen Werte, die also für uns lediglich in Betracht kommen, wurden in mehrjährigen Zwischenräumen erhoben und sind darum freilich gerade in einer Zeit, wo im österreichischen Zollgebiete — wie im Bereiche der abendländischen Kultur überhaupt — das wirtschaftliche Leben gewaltig vorwärts schritt, um so weniger verlässlich. „Die offiziellen Werte der Handelsausweise entsprechen den wirklichen nur in seltenen Fällen, und auch dann nicht gleichmässig für die Ausfuhr wie für die Einfuhr. In der Regel sind sie für die Einfuhr zu hoch gegriffen, für die Ausfuhr eher zu niedrig angenommen. Dies ist selbst dann der Fall, wenn sie den wirklichen Warenpreisen genau entsprechen könnten, denn diese enthalten bei Importartikeln auch die dem Inlande zu gute kommenden Transportkosten von der Grenze bis an die Konsumtionsplätze und den Handelsgewinn des Importeurs; bei Exportartikeln aber müssten zur Ermittlung des wahren Tauschwertes auch die Kosten des Transportes bis zur Grenze in Rechnung gebracht werden. Und dazu kommen noch die Preisunterschiede innerhalb der Monarchie“ (Austria, Jgg. 1858, 471).[4])

Die hier geäusserten Bedenken entfallen indessen zu einem guten Teile, da für uns nicht die jeweiligen Werthöhen der Ein- und Ausfuhren, ebensowenig das zwischen beiden bestehende Verhältnis in Frage kommen, vielmehr das Verhältnis zwischen der Ein-, bzw. Ausfuhr, bei hohem und der Ein-, bzw. Ausfuhr, bei niedrigem Agio. Wenn übrigens für die Zolltarifklassen nur die Wertangaben benützt worden sind, so geschah dies mit Rücksicht darauf, dass hier die Bewegung der Mengen insofern eine wenig taugliche Grundlage für die Schätzung der Umsätze im Waarenverkehre mit dem Auslande ist, als die einzelnen Zolltarifklassen sehr bedeutende Güte- und

Preisunterschiede der je unter eine derselben fallenden Waren in sich schliessen. Generell zwar trifft dieser Einwand ebensowohl die spezifizierten Warengruppen, graduell natürlich in erheblich geringerem Masse.

Angesichts der Mängel der Handelsausweise können aber die in den Tafeln gegebenen Prozentzahlen für nicht mehr als Näherungswerte gelten.

Das hier eingeschlagene Beobachtungsverfahren stellt die in den elf Jahren höheren Agios ein-, bzw. ausgeführten Gesamtmengen, bzw. -werte einzelner Warengattungen wie der Zolltarifklassen den in den elf Jahren niedrigeren Agios ein-, bzw. ausgeführten Gesamtmengen, bzw. -werten gegenüber und war geneigt, etwaige auf diesem Wege entdeckte regelmässige Überschüsse als Wirkung des Agios anzusehen. Die Verlässlichkeit dieser Methode wächst offenbar mit der Länge der beobachteten Zeit, d. h. mit der abnehmenden Wahrscheinlichkeit, die Berechnung werde durch solche vorübergehende, individuelle Einflüsse gestört werden, deren Ausgleichung erst für eine spätere, also jenseits der eingehaltenen Grenzen der Beobachtung liegende Zeit zu erwarten ist; sie wächst auch mit der Anzahl der beobachteten Warengattungen, d. h. mit der Vermehrung der Einzelfälle, auf Grund deren eine gesetzmässige Wirksamkeit des Agios gefolgert wird.

Nach beiden Hinsichten dürfte der verarbeitete Stoff genügen.

Es sind dem eingeschlagenen Untersuchungsverfahren günstige Umstände, dass 1) die je elf Jahre hohen und niedrigen Agios sich ziemlich gleichmässig über den ganzen Zeitraum 1853—74 verteilen (die erste Hälfte desselben begreift 6 Jahre hohen und 5 Jahre niedrigen Agios, die zweite also 5 Jahre hohen und 6 Jahre niedrigen Agios in sich), dass 2) Jahre hohen und niedrigen Agios häufig wechseln (aller $^{22}/_{9}$, also aller 2 bis 3 Jahre durchschnittlich), und dass sich 3) der Durchschnitt des hohen Agios ($25^{6}/_{11}$) erheblich grösser darstellt als der des niedrigen ($8^{80}/_{88}$). Der erste Umstand enthebt uns der sonst unvermeidlichen Vergleichung wirtschaftlich verschieden entwickelter Epochen und stärkt damit die Vermutung, dass die gefundenen Überschüsse hauptsächlich auf die Wirksamkeit des Agios zurückzuführen sind. Der zweite deutet auf eine lebhaftere Einwirkung des Agios, insofern „das Streben der Entwertung, Wertverminderung zu werden“ (Wagner), durch häufigen Wechsel des Agios vereitelt wird. Der dritte spricht für das Vorhandensein erheblicher Unterschiede in den Umsätzen des Aussenhandels bei hohem und bei niedrigem Jahresdurchschnittsagio, bzw. macht er solche erklärlich.

Die Kriegsjahre auszuscheiden, hielten wir nicht für angezeigt. Denn einmal pflegt solchen Ereignissen ein geraume Zeit währender Druck auf die Geschäfte vorherzugehen, eine gegen „normale“ Jahre gesteigerte Thätigkeit zu folgen. Die der Beobachtung unterliegende Zeit würde sich bedeutend verringern, ohne dass eine Gewähr für die richtige Abgrenzung der „anomalen“ Zeit geboten würde. Andererseits wirken ja gerade Zeiten schnell und bedeutend gestiegenen, dann fallenden Agios hervorragend stark durch das Agio auf den Aussenhandel ein!

§ 3. Die Verschiedenheit der aus den Mengen- und der aus den Wertangaben berechneten Ergebnisse.

Artikel	Einfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
1. Edelmetalle u. Geld aus denselben			6,90	
2. Kaffee		5,59		7,50
3. Südfrüchte, fein		4,84		7,15
4. Südfrüchte, mittelfein				13,99
5. Südfrüchte, gemein		11,82		15,77
6. Zucker, raffiniert		20,42		21,21
7. Zuckermehl		22,79		22,58
8. Zuckersyrup		0,58	2,87	
9. Getreide		28,39		26,73
10. Weizen		27,73		27,47
11. Roggen, Halbgetreide, Mais, Hülsenfrüchte		30,31		25,59
12. Gerste, Malz und Hafer		22,94		24,79
13. Reis		22,55		18,84
14. Mehl und Mahlprodukte		23,84		24,17
15. Ochsen und Stiere		2,63		2,73
16. Kühe	1,10		0,10	
17. Kälber		18,92		22,83
18. Schafe und Ziegen		7,00		6,72
19. Lämmer und Kitzen		14,82		10,31
20. Schweine		3,92		3,30
21. Spanferkel		17,74		19,87
22. Pferde und Füllen	0,36		0,24	
23. Häute und Felle, roh	7,62		6,27	
24. Käse		12,48		9,32
25. Fette, Speck u. Butter, Wallrat		81,80		80,26
26. Fette, nicht besonders benannt		10,27		10,02
27. Olivenöl		9,48		8,06

Artikel	Einfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
28. Öle, fett		8,91		7,55
29. Bier		8,59		9,84
30. Gebrannte geistige Flüssigkeiten		17,96		16,04
31. Wein		31,61		26,40
32. Eisen, roh		9,03		9,22
33. Eisen, gefrischt		9,17		9,16
34. Eisenbahnschienen	6,17			2,37
35. Stahl		13,31		21,22
36. Eisenblech, schwarz; Stahlblech, Radkranzeisen		10,55		13,51
37. Eisenblech und Eisenplatten, poliert; Eisen in Stäben		17,74		20,18
38. Stahldraht		45,57		24,14
39. Eisenguss, grob		17,13		14,12
40. Baumwolle	3,05			2,62
41. Flachs, Hanf, Jute, Seegras u. s. w.		19,38		20,27
42. Schafwolle	2,82		0,96	
43. Seide und Seidenabfälle		6,46	4,31	
44. Baumwollgarne, roh		5,00		8,99
45. Baumwollgarne, gebleicht oder gezwirnt		14,62		17,09
46. Baumwollgarne, gefärbt		5,20		8,44
47. Leinengarn, roh		6,87		9,18
48. Leinengarne, gebleicht oder gefärbt		3,03	0,18	
49. Leinengarne, gezwirnt	6,09		1,74	
50. Wollgarn, roh	3,92		2,77	
51. Wollgarne, gefärbt od. gezwirnt		16,73		18,21
52. Baumwollwaren, gemein		44,37		43,82
53. Baumwollwaren, mittelfein		20,48		22,58
54. Baumwollwaren, fein (undicht)		18,97		20,41
55. Baumwollwaren, feinst		21,72		22,89
56. Leinenwaren, gemeinst		9,72		3,98
57. Leinenwaren, gemein		16,84		23,78
58. Leinenwaren, mittelfein		14,39		13,83
59. Leinenwaren, fein		29,88		30,42
60. Leinenwaren, feinst		40,28		40,29
61. Wollwaren, gemeinst		8,66		9,35
62. Wollwaren, gemein		17,26		17,82
63. Wollwaren, mittelfein		14,67		15,16
64. Wollwaren, fein		42,81		43,62
65. Wollwaren, feinst		36,03		38,53
66. Kleidungen u. Putzwaren, gemein		18,87		19,44
67. Kleidungen u. Putzwaren, fein		24,07		23,84
68. Kleidungen u. Putzwaren, feinst		26,38		27,04

Artikel	Einfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
69. Papier, gemeinst		23,15		25,32
70. Papier, gemein		39,25		40,57
71. Papier, fein		23,22		23,39
72. Papier, feinst		10,18		5,73
73. Papiertapeten		17,44		16,76
74. Papierarbeiten		20,73		19,44
75. Leder, gemein		3,33		3,78
76. Leder, fein		11,23		12,55
77. Lederwaren, gemein		3,33		3,69
78. Lederwaren, fein		15,94		11,74
79. Handschuhe		16,51		16,39
80. Glas, gemeinst		32,64		32,07
81. Glas, gemein		24,79		23,95
82. Glas, mittelfein				15,72
83. Glas, fein				18,73
84. Thonwaren, gemeinst		11,27		11,68
85. Thonwaren, gemein		22,57		
86. Thonwaren, mittelfein		21,74		21,20
87. Thonwaren, fein		13,23		10,28
88. Eisenwaren, gemeinst	0,74			3,09
89. Eisenwaren, gemein		17,61		17,56
90. Eisenwaren, fein, und Waffen		11,45		14,11
91. Maschinen u. Maschinenbestandteile		13,47		12,62
92. Seife, gemein		10,52		10,54
93. Seife, parfümiert		12,95		13,53
94. Zündwaren, gemein		18,58		19,22
95. Hadern		8,70		9,02

Artikel	Ausfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
1. Edelmetalle u. Geld aus denselben			16,21	
2. Kaffee	17,29			
3. Südfrüchte, fein	15,85		20,63	
4. Südfrüchte, mittelfein		12,39		12,86
5. Südfrüchte, gemein		16,12		6,09
6. Zucker, raffiniert	0,69		0,73	
7. Zuckermehl				

Artikel	Ausfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
8. Zuckersyrup	52,00		51,79	
9. Getreide	11,67		14,06	
10. Weizen	26,44		26,16	
11. Roggen, Halbgetreide, Mais, Hülsenfrüchte	13,56		7,36	
12. Gerste, Malz und Hafer		11,20		11,50
13. Reis		20,74		17,95
14. Mehl und Mahlprodukte	21,21		20,81	
15. Ochsen und Stiere	6,87		6,43	
16. Kühe		7,72		5,32
17. Kälber		12,50		13,07
18. Schafe und Ziegen		0,26		0,60
19. Lämmer und Kitzen		7,10		5,67
20. Schweine	21,73		21,19	
21. Spanferkel		2,22		2,06
22. Pferde und Füllen		18,98		14,21
23. Häute und Felle, roh		16,95		16,77
24. Käse		16,05		18,03
25. Fette, Speck u. Butter, Wallrat	31,69		29,11	
26. Fette, nicht besonders benannt	44,03		39,56	
27. Olivenöl		23,58		23,42
28. Öle, fett	20,06		20,52	
29. Bier		9,52		9,24
30. Gebrannte geistige Flüssigkeiten	11,78		11,86	
31. Wein		3,55		2,94
32. Eisen, roh		19,50		18,98
33. Eisen, gefrischt	6,30		6,34	
34. Eisenbahnschienen				
35. Stahl	8,85		8,32	
36. Eisenblech, schwarz; Stahlblech, Randkranzeisen		15,24		13,77
37. Eisenblech und Eisenplatten, poliert; Eisen in Stäben	7,22		7,82	
38. Stahldraht	8,39		3,66	
39. Eisenguss, grob	6,48		8,04	
40. Baumwolle	0,26			6,53
41. Flachs, Hanf, Jute, Seegras u.s.w.		1,92		3,33
42. Schafwolle		4,16		5,22
43. Seide und Seidenabfälle		15,78		17,92
44. Baumwollgarn, roh		13,50		26,72
45. Baumwohlgarne, gebleicht oder gezwirnt		4,34		6,38
46. Baumwollgarne, gefärbt	1,88			1,02
47. Leinengarne, roh		21,05		22,18
48. Leinengarne, gebleicht od. gefärbt	22,49		23,50	
49. Leinengarne, gezwirnt		2,00		1,74

Artikel	Ausfuhr			
	Nach den Mengenangaben berechnete Proz.		Nach den Wertangaben berechnete Proz.	
	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio	Mehr bei hohem Agio	Mehr bei niedrigem Agio
50. Wollgarn, roh		17,37		16,70
51. Wollgarne, gefärbt od. gezwirnt		31,09		31,83
52. Baumwollwaren, gemein	0,95			0,72
53. Baumwollwaren, mittelfein	10,43		11,16	
54. Baumwollwaren, fein		9,26	3,10	
55. Baumwollwaren, feinst	6,35		6,82	
56. Leinenwaren, gemeinst		12,38		10,06
57. Leinenwaren, gemein	2,52		5,20	
58. Leinenwaren, mittelfein		1,32		5,13
59. Leinenwaren, fein	4,82		8,17	
60. Leinenwaren, feinst	4,36		22,31	
61. Wollwaren, gemeinst	1,25		1,85	
62. Wollwaren, gemein	0,40			0,90
63. Wollwaren, mittelfein				
64. Wollwaren, fein	2,20			0,98
65. Wollwaren, feinst	7,39		9,51	
66. Kleidungen u. Putzwaren, gemein	1,76		1,42	
67. Kleidungen u. Putzwaren, fein	5,34		6,95	
68. Kleidungen u. Putzwaren, feinst		4,36		7,86
69. Papier, gemeinst		17,11		17,31
70. Papier, gemein		7,99		9,34
71. Papier, fein		4,95		5,88
72. Papier, feinst	26,21		31,62	
73. Papiertapeten		12,17		10,34
74. Papierarbeiten		0,86		0,79
75. Leder, gemein		5,37		8,68
76. Leder, fein		1,47		1,80
77. Lederwaren, gemein		3,40		5,31
78. Lederwaren, fein	7,29		6,30	
79. Handschuhe		2,57		2,03
80. Glas, gemeinst		1,36		0,54
81. Glas, gemein		14,32		15,35
82. Glas, mittelfein		4,58		3,41
83. Glas, fein	3,88		4,31	
84. Thonwaren, gemeinst		11,65		12,01
85. Thonwaren, gemein		5,40		
86. Thonwaren, mittelfein		10,07		10,98
87. Thonwaren, fein	3,02			0,43
88. Eisenwaren, gemeinst		3,00		2,86
89. Eisenwaren, gemein	2,96			1,74
90. Eisenwaren, fein, und Waffen		3,18		0,51
91. Maschinen u. Maschinenbestandteile		19,95		22,26
92. Seife, gemein		13,51		13,06
93. Seife, parfürmiert	1,55		1,52	
94. Zündwaren, gemein	3,29		3,81	
95. Hadern	17,31		14,47	

Man ersieht aus dieser Zusammenstellung, dass die beiden verschiedenen Berechnungen (aus den Mengen- einerseits — aus den Wertangaben andererseits) zum *überwiegenden* Teile nur *geringfügig*, zu einem *kleineren* aber *beträchtlich* von einander abweichen.

§ 4. Ergebnis der Untersuchung.

I. Was bei einer Betrachtung der § 3 gegebenen Übersicht sofort in die Augen springt, ist die *„extensiv“* wie *„intensiv“ stärkere Beeinflussung der Einfuhr durch den Papierwährungskurs*: 1) *„extensiv“*, insofern die Regel, dass die Einfuhr bei niedrigem über die bei hohem Agio überwiege, nur in verhältnismässig wenigen Fällen Ausnahmen erlitt, während andererseits der Regel, dass die Ausfuhr bei hohem über die bei niedrigem Agio überwiege, hier mehr Ausnahmen als Bestätigungen gegenüberstehen; 2) *„intensiv“*, d. h. in der prozentualen Höhe der Überschüsse.

1) Es überwog nämlich

die Einfuhr

nach den Mengenangaben (91 Fälle)		—	nach den Wertangaben (94 Fälle)	
bei hohem Agio in 9 Fällen	bei niedrig. Agio in 82 Fällen		bei hohem Agio in 10 Fällen	bei niedrig. Agio in 84 Fällen

die Ausfuhr

nach den Mengenangaben (91 Fälle)		—	nach den Wertangaben (90 Fälle)	
bei hohem Agio in 42 Fällen	bei niedrig. Agio in 49 Fällen		bei hohem Agio in 36 Fällen	bei niedrig. Agio in 54 Fällen

2) Die „intensiv“ stärkere Beeinflussung der Einfuhr lässt sich am leichtesten aus der folgenden — nach der Höhe der Prozente abgestuften — Anordnung ersehen, in welche nur die Berechnungen aus den *Mengen*angaben, als die zuverlässigeren, aufgenommen sind.

Artikel	In Prozenten der Gesamteinfuhr des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
1. Fett, Speck und Butter, Wallrat		81,80
2. Stahldraht		45,57
3. Baumwollwaren, gemein		44,37
4. Wollwaren, fein		42,81
5. Leinenwaren, feinst		40,28
6. Papier, gemein		39,25
7. Wollwaren, feinst		36,03
8. Glas, gemeinst		32,64
9. Wein		31,61
10. Roggen, Halbgetreide, Mais, Hülsenfrüchte		30,31
11. Leinenwaren, fein		29,88
12. Getreide		28,39
13. Weizen		27,73
14. Kleidungen u. Putzwaren, feinst		26,38
15. Glas, gemein		24,79
16. Kleidungen u. Putzwaren, fein		24,07
17. Mehl u. Mahlprodukte		23,84
18. Papier, fein		23,22
19. Papier, gemeinst		23,15
20. Gerste, Malz und Hafer		22,94
21. Zuckermehl		22,79
22. Thonwaren, gemein		22,57
23. Reis		22,55
24. Thonwaren, mittelfein		21,74
25. Baumwollwaren, feinst		21,72
26. Papierarbeiten		20,73
27. Baumwollwaren, mittelfein		20,48
28. Zucker, raffiniert		20,42
29. Flachs, Hanf, Jute, Seegras u. s. w.		19,38
30. Baumwollwaren, fein		18,97
31. Kälber		18,92
32. Kleidungen u. Putzwaren, gemein		18,87
33. Zündwaren, gemein		18,58
34. Gebrannte geistige Flüssigkeiten		17,96
35. Spanferkel		17,74
36. Eisenblech und Eisenplatten, poliert; Eisen in Stäben		17,74
37. Eisenwaren, gemein		17,61
38. Papiertapeten		17,44
39. Wollwaren, gemein		17,26
40. Eisenguss		17,13
41. Leinenwaren, gemein		16,84
42. Wollgarne, gefärbt oder gezwirnt		16,73
43. Handschuhe		16,51
44. Lederwaren, fein		15,94
45. Lämmer und Kitzen		14,82
46. Wollwaren, mittelfein		14,67
47. Baumwollgarne, gebleicht oder gezwirnt		14,62
48. Leinenwaren, mittelfein		14,39
49. Maschinen und Maschinenbestandteile		13,47
50. Stahl		13,31

Artikel	In Prozenten der Gesamt e i n fuhr des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
51. Thonwaren, fein		13,28
52. Seife, parfümiert		12,95
53. Käse		12,48
54. Südfrüchte, gemein		11,82
55. Eisenwaren, fein, u. Waffen		11,45
56. Thonwaren, gemeinst		11,27
57. Leder, fein		11,23
58. Eisenblech, schwarz; Stahlblech, Radkranzeisen		10,55
59. Seife, gemein		10,52
60. Fette, nicht besond. benannt		10,27
61. Papier, feinst		10,18
62. Leinenwaren, gemeinst		9,72
63. Olivenöl		9,48
64. Eisen, gefrischt		9,17
65. Eisen, roh		9,08
66. Öle, fett		8,91
67. Hadern		8,70
68. Wollwaren, gemeinst		8,66
69. Bier		8,59
70. Schafe und Ziegen		7,00
71. Leinengarn, roh		6,87
72. Seide u. Seidenabfälle		6,46
73. Kaffee		5,59
74. Baumwollgarne, gefärbt		5,20
75. Baumwollgarne, roh		5,00
76. Südfrüchte, fein		4,84
77. Schweine		3,92
78. Leder, gemein		3,33
79. Lederwaren, gemein		3,33
80. Leinengarn, gebleicht o. gefärbt		3,03
81. Ochsen u. Stiere		2,63
82. Zuckersyrup		0,58
83. Pferde u. Füllen	0,36	
84. Eisenwaren, gemeinst	0,74	
85. Kühe	1,10	
86. Schafwolle	2,82	
87. Baumwolle	3,05	
88. Wollgarn, roh	3,92	
89. Leinengarn, gezwirnt	6,09	
90. Eisenbahnschienen	6,17	
91. Häute u. Felle, roh	7,62	

Artikel	In Prozenten der Gesamt a u s fuhr des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
1. Zuckersyrup	52,00	
2. Fette, nicht besonders benannt	44,03	
3. Fette, Speck u. Butter, Wallrat	31,69	
4. Weizen	26,44	
5. Papier, feinst	26,21	
6. Leinengarn, gebleicht oder gefärbt	22,49	
7. Schweine	21,73	
8. Mehl- u. Mahlprodukte	21,21	
9. Öle, fett	20,06	
10. Hadern	17,31	

Artikel	In Prozenten der Gesamtausfuhr des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
11. Kaffee	17,29	
12. Südfrüchte, fein	15,85	
13. Roggen, Halbgetreide, Mais, Hülsenfrüchte	13,56	
14. Gebrannte geistige Flüssigkeiten	11,78	
15. Getreide	11,67	
16. Baumwollwaren, mittelfein	10,43	
17. Stahl	8,85	
18. Stahldraht	8,39	
19. Wollwaren, feinst	7,39	
20. Lederwaren, fein	7,29	
21. Eisenblech u. Eisenplatten, poliert; Eisen in Stäben	7,22	
22. Ochsen und Stiere	6,87	
23. Eisenguss, grob	6,48	
24. Baumwollwaren, feinst	6,35	
25. Eisen, gefrischt	6,30	
26. Kleidungen u. Putzwaren, fein	5,34	
27. Leinenwaren, fein	4,82	
28. Leinenwaren, feinst	4,36	
29. Glas, fein	3,88	
30. Zündwaren, gemein	3,29	
31. Thonwaren, fein	3,02	
32. Eisenwaren, gemein	2,96	
33. Leinenwaren, gemein	2,52	
34. Wollwaren, fein	2,20	
35. Baumwollgarn, gefärbt	1,88	
36. Kleidungen u. Putzwaren, gemein	1,76	

Artikel	In Prozenten der Gesamtausfuhr des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
37. Seife, parfümiert	1,55	
38. Wollwaren, gemeinst	1,25	
39. Baumwollwaren, gemein	0,95	
40. Zucker, raffiniert	0,69	
41. Wollwaren, gemein	0,40	
42. Baumwolle	0,26	
43. Schafe u. Ziegen		0,26
44. Papierarbeiten		0,86
45. Leinenwaren, mittelfein		1,32
46. Glas, gemeinst		1,36
47. Leder, fein		1,47
48. Flachs, Hanf, Jute, Seegras etc.		1,92
49. Leinengarn, gezwirnt		2,00
50. Spanferkel		2,22
51. Handschuhe		2,57
52. Eisenwaaren, gemeinst		3,00
53. Eisenwaren, fein, u. Waffen		3,18
54. Lederwaren, gemein		3,40
55. Wein		3,55
56. Schafwolle		4,16
57. Baumwollgarn, gebleicht o. gezwirnt		4,34
58. Kleidungen u. Putzwaren, feinst		4,36
59. Glas, mittelfein		4,58
60. Papier, fein		4,95
61. Leder, gemein		5,37
62. Thonwaren, gemein		5,40
63. Lämmer und Kitzen		7,10
64. Kühe		7,72
65. Papier, gemein		7,99
66. Baumwollwaren, fein		9,26
67. Bier		9,52

Artikel	In Prozenten der Gesamt**ausfuhr** des Artikels 1853—74 betrug der Überschuss bei hohem Agio	bei niedrig. Agio
68. Thonwaren, mittelfein		10,07
69. Gerste, Malz und Hafer		11,20
70. Thonwaren, gemeinst		11,65
71. Papiertapeten		12,17
72. Leinenwaren, gemeinst		12,38
73. Südfrüchte, mittelfein		12,39
74. Kälber		12,50
75. Baumwollgarn, roh		13,50
76. Seife, gemein		13,51
77. Pferde u. Füllen		13,98
78. Glas, gemein		14,32
79. Eisenblech, schwarz; Stahlblech, Radkranzeisen		15,24
80. Seide u. Seidenabfälle		15,78
81. Käse		16,05
82. Südfrüchte, gemein		16,12
83. Häute u. Felle, roh		16,95
84. Papier, gemeinst		17,11
85. Wollgarn, roh		17,37
86. Eisen, roh		19,50
87. Maschinen u. Maschinenbestandteile		19,95
88. Reis		20,74
89. Leinengarn, roh		21,05
90. Olivenöl		23,58
91. Wollgarne, gefärbt oder gezwirnt		31,09

Bezeichnet man, wie wir es oben gethan, die Mehreinfuhren bei niedrigem und die Mehrausfuhren bei hohem Agio als Bestätigungen (der von der Theorie gefundenen Regel über die Wirkungen des Agios auf Ein- und Ausfuhr), dagegen die Mehreinfuhren bei hohem und die Mehrausfuhren bei niedrigem Agio als Ausnahmen, — so weist die Tafel der Einfuhr auf Seiten der Bestätigungen 5 Fälle mit über 40 Proz., 10 über 30 Proz., 28 über 20 Proz., 43 über 16 Proz. u. s. w. auf; die Ausfuhr nur 2 über 40 Proz., 3 über 30 Proz., 9 über 20 Proz., 16 über 10 Proz. und insgesamt nur 42 Bestätigungen (bis zu 0,26 Proz. herab)! Und während auf Seiten der Ausnahmen die Einfuhr als höchsten Überschuss den von 7,62 Proz. zeigt, so übersteigen die Ausnahmen der Ausfuhr diese Höhe, in 28 Fällen, bis zu 31,09 Proz. hinauf! —

II. Eine womöglich noch deutlichere Sprache reden die aus den Ein- und Ausfuhrwerten nach Zolltarifklassen berechneten Überschüsse, wie die folgende Übersicht lehrt.

1. Einfuhr.

Zolltarifklassen	Mehr in den Jahren hohen Agios	Mehr in den Jahren niedrigen Agios
1. Land- u. Wasserfahrzeuge		45,9
2. Tabak u. Tabakfabrikate		37,6
3. Garten- u. Feldfrüchte		21,8
4. Waren a. Stroh, Bast, Borsten, Binsen etc.; sowie Papier und Papierwaren		20,0
5. Abfälle		19,5
6. Getränke und Esswaren		16,4
7. Webe- u. Wirkwaren		16,1
8. Chemische Produkte; Färb-, Fett- u. Zündwaren		15,1
9. Instrumente, Maschinen und kurze Waren		13,3
10. Fette u. fette Öle		12,9
11. Brenn-, Bau- u. Werkstoffe		12,4
12. Litterarische u. Kunstgegenstände		11,6
13. Metallwaren		11,2
14. Kolonialwaren u. Südfrüchte		8,5
15. Arznei-, Parfümerie-, Färb-, Gerbe- u. chem. Hilfsstoffe		8,5
16. Metalle, roh u. als Halbfabrikate		8,1
17. Bein-, Holz-, Glas-, Stein- u. Thonwaren		8,0
18. Leder, Leder- u. Kürschnerwaren		5,8
19. Garne		4,5
20. Tiere		4,4
21. Webe- u. Wirkstoffe		1,8
22. Tierische Prod.	2,8	

2. Ausfuhr.

Zolltarifklassen	Mehr in den Jahren hohen Agios	Mehr in den Jahren niedrigen Agios
1. Fette u. fette Öle	25,9	
2. Garten- u. Feldfrüchte	11,6	
3. Tiere	4,3	
4. Leder, Leder- u. Kürschnerwaren	1,4	
5. Metalle, roh u. als Halbfabrikate	1,1	
6. Getränke und Esswaren	0,6	
7. Webe- u. Wirkwaren	0,4	
8. Chemische Produkte; Färb-, Fett- u. Zündwaren	0,4	
9. Abfälle		0,7
10. Arznei-, Parfümerie-, Färb-, Gerbe- u. chem. Hilfsstoffe		1,1
11. Tabak u. Tabakfabrikate		1,8
12. Instrumente, Maschinen und kurze Waren		1,8
13. Metallwaren		2,9
14. Bein-, Holz-, Glas-, Stein- u. Thonwaaren		4,3
15. Waren a. Stroh, Bast, Borsten, Binsen etc.; sowie Papier und Papierwaren		4,6
16. Land- u. Wasserfahrzeuge		5,8
17. Brenn-, Bau- u. Werkstoffe		5,9
18. Kolonialwaren u. Südfrüchte		6,0
19. Webe- u. Wirkstoffe		9,2
20. Tierische Prod.		11,7
21. Litterarische u. Kunstgegenstände		11,8
22. Garne		18,4

Die Einfuhr weist 21 Bestätigungen und 1 Ausnahme, die Ausfuhr 8 Bestätigungen und 14 Ausnahmen auf: die Einfuhr wurde also durch die Kursschwankungen der Papierwährung extensiv stärker beeinflusst.

Die Bestätigungen auf Seiten der Einfuhr haben im Durchschnitt 10,3, die der Ausfuhr nur 5,3 Proz.; und der einen Ausnahme auf Seiten der Einfuhr mit 2,8 Proz. stehen die Ausnahmen in der Ausfuhr mit 6,3 Proz. durchschnittlich gegenüber: die Einfuhr wurde also auch intensiv stärker beeinflusst.

Evident ist danach die grössere Empfindlichkeit der Einfuhr gegen die Kursschwankungen der Papierwährung.

§ 5. Einfügung des Ergebnisses dieser Untersuchung in die Theorie von der Einwirkung der Wertschwankungen des Papiergeldes auf die Bilanz des Warenverkehrs mit dem Auslande.

Die Emission von Papiergeld kann von Einfluss auf den Aussenhandel sein:

1) Durch das Mittel derjenigen Warengattungen, auf welche sich die Nachfrage der mit dem neu zu emittierenden Papiergelde zahlenden Staatsverwaltung unmittelbar richtet.[5]) Und zwar kann die erhöhte Nachfrage nach diesen Waren (häufig denen des Kriegsbedarfs, da äussere Gefahr Hauptantrieb zu ausserordentlichen Emissionen) vermehrte Einfuhren an Rohstoffen oder Fabrikaten solcher Art veranlassen, aber auch durch die von solchen nunmehr höher bezahlten Waren ausgehende Steigerung der Preise anderer Verkehrsgüter auf den Warenverkehr mit dem Auslande einwirken.

2) Dadurch, dass das neu emittierte Papiergeld einen Teil (solange das Agio auf Edelmetall den Schlagschatz und die Abnützung oder Verschlechterung der im Umlauf befindlichen Münze nicht erheblich übersteigt) oder gar das Ganze des bisher in der Währung gebundenen Edelmetalls freimacht und (soweit es nicht daheim zu Schätzen angesammelt wird) zur Veräusserung desselben in die Fremde treibt.

3) Durch die Veränderungen im Tausch-(Kurs-)Werte des Papiergeldes gegen Edelmetall, also durch die Schwankungen des Papiergelddisagios.

4) Durch Förderung der Schutzzolltendenzen im Papierwährungsgebiete. (Die Verpflichtung, die Zölle in Edelmetall zu entrichten, kommt unter Voraussetzung eines entwerteten Papiergeldes einer Zollerhöhung gleich. Die den Transportunter-

nehmungen eingeräumte Befugnis, ihre Frachtsätze um das Agio zu erhöhen, d. h. in Edelmetall zu berechnen, bringt, praktisch geworden, ähnliche Wirkungen hervor.)

5) Durch die nachteiligen Folgen der Papiergeldwirtschaft für den auswärtigen Kredit des Emittenten. —

Dies sind hier wenigstens die hauptsächlichen besonderen Einflüsse der Papierwährung. Die vorliegende Untersuchung hat es mit dem Einflusse der Schwankungen des Papiergelddisagios zu thun: dem dauerndsten (weil in den wesentlichen Eigenschaften, also Mängeln der Papierwährung begründeten) und doch zugleich wechselndsten, dem volkswirtschaftlich schädlichsten und dem am schwierigsten zu analysierenden der oben erwähnten Einflüsse.

Wie mangelhaft nun auch die für diese Untersuchung verwendeten Ausweise über den Warenverkehr Österreich-Ungarns mit dem Auslande sein, und mit welchem Rechte sich deshalb die einzelnen Ergebnisse graduell auch anfechten lassen mögen: der auf diesem Wege ermittelte Unterschied in der Bewegung der beiden Seiten der Bilanz ist, intensiv wie extensiv, zu bedeutend, um durch den Hinweis auf die Mängel jener Erhebungen umgestossen zu werden. Die weitaus grössere Empfindlichkeit der Einfuhr gegenüber den Kursschwankungen der Papierwährung — diese mindestens darf als bewiesen gelten. Es fragt sich nur, wie sich diese Thatsache theoretisch erklären lässt? —

An sich von geringfügigstem Stoffwerte und schon darum der vorzüglichen Tauschwerkzeug- und Wertmassstabeigenschaften der edeln Metalle durchaus ermangelnd, erhält das Papiergeld dennoch, durch staatliches Gebot, die Qualität des stillschweigend verstandenen Zahlungsmittels für alle wirtschaftlichen Verbindlichkeiten. Die formellrechtliche Begleichung solcher Verbindlichkeiten ist eine wirkliche (vollständige materiell wirtschaftliche) nur, solange sich das Papiergeld auf dem Gleichwerte mit der Landeskurantmünze, in deren Funktionen dasselbe eintrat (und deren Zahlung es seinem Inhaber häufig ausdrücklich verspricht), bzw. mit dem dem Tauschwerte dieser Münze entsprechenden Quantum edeln Metalls, im freien Verkehr behauptet. Sobald aber (aus einer der Ursachen, mit denen wir uns im zweiten Teile beschäftigt haben) der Kurswert des Papiergeldes unter seinen Nennwert sinkt, ist die wirkliche Begleichung wirtschaftlicher Verbindlichkeiten durch Hingabe von Papiergeld zum Nennwert (also unter Berufung auf seine Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels) rechtliche Fiktion: in einem mit dem Tauschwerte des Papiergeldes wechselnden (aber auch durchaus nicht der jeweiligen Höhe des blossen Disagios, vielmehr der

Entwertung und der Wertverminderung entsprechenden) Masse. Die Schwankungen im Tauschwerte des Papiergelds gegen Edelmetall, also die Schwankungen seines Kurswertes, tragen aber in sich die Tendenz, ähnliche Schwankungen im Tauschwerte des Papiergeldes gegen die (übrigen) Waren hervorzurufen: die Entwertung strebt, Wertverminderung zu werden. Das Agio greift fortan, als selbständiges Motiv, in die Bildung der Warenpreise ein. Dass es übrigens gerade die Papiergeldpreise des Edelmetalls sind, von welchen diese sekundäre Beeinflussung der Papiergeldpreise der andern Waren (denn unter den vorausgesetzten Umständen ist auch die eigene Landesmünze Ware) ausgeht, ist auf dieselben Eigenschaften der edeln Metalle zurückzuführen, infolge deren dieselben zum volks- und weltwirtschaftlichen Zahlungsmittel geworden und als die geeignetsten Träger der „abstrakten Kaufkraft“, als die vorzüglichsten und energischesten Vertreter des beweglichen Kapitals allgemein anerkannt sind.

Indem nun das Disagio der Papierwährung als selbständiges Motiv auf die Bildung der Warenpreise im Papierwährungsgebiete einwirkt, kommen in diesen Preisen mittelbar alle diejenigen Ursachen zur Geltung, welche die mit Papiergeld zahlende Nachfrage nach Edelmetall (eine hier für Zeiten des Mistrauens unberechenbare Grösse) und das derselben gegenüberstehende Angebot bestimmen, also (im weitesten Sinne) die Konjunkturen des Edelmetallgeschäfts. Freilich folgen die Papiergeldpreise der Waren den Schwankungen des Disagios mit bedeutenden Unterschieden in Schnelligkeit und Verhältnismässigkeit: Unterschiede, privat- und volkswirtschaftlich, von mehr als ausreichender Tragweite, um vor einer Währungspolitik zu warnen, welche das ökonomische Interesse dem freilich augenfälligeren, einseitig verstandenen fiskalischen aufopfert.

Diese fortwährenden und unberechenbaren, im einzelnen höchst ungleichen Veränderungen in der Kaufkraft desselben Papiergeldbetrages gegenüber den verschiedenen Verkehrsgütern (obenan den edeln Metallen) verschieben unaufhörlich die Verteilung von Vermögen und Einkommen (zunächst der auf einen festen in Papiergeld zu berechnenden und beziehenden Betrag Angewiesenen), schädigen das solide Warengeschäft und mästen die Spekulation der Börse.

Doch entstehen daraus in dem Warenverkehre, welcher sich innerhalb der Grenzen des Gebietes mit Papierwährung bewegt, nicht unmittelbare Verluste für die Volkswirtschaft. Dem Ruine einzelner schwacher Existenzen und dem Elende ganzer Klassen, insbesondere der vorzugsweise so genannten arbeitenden, steht das feiste Wohlbehagen glücklicher, geschickter, nur auf

ihren eigenen Vorteil bedachter Spekulanten entgegen. Mittelbar und auf die Dauer, versteht sich, wird eine solche Beeinflussung des Binnenverkehrs auch für die Ökonomie der Gesamtheit unheilvoll.

Aber unmittelbare Verluste oder Gewinnentgänge erleidet das Papiergeldland im wirtschaftlichen Verkehre mit Gebieten von wertbeständigerer Währung. Nicht so zwar, dass dieser Verkehr als Ganzes unvorteilhaft würde. Die mangelhafte Währung mindert die Vorteile desselben.[6])

Dass die gesamten Umsätze im Warenverkehre mit dem Auslande durch die Schwankungen des Disagios verringert werden, lässt sich ohne Ausführung begreifen. Dem Abschlusse von Zeitgeschäften sind häufige und bedeutende Veränderungen des Valutakurses natürlich vor allem gefährlich und hinderlich. Aus den Berichten der österreichischen Handelskammern liesse sich eine lehrreiche Auslese von Klagen solcher Art zusammenstellen.

Im übrigen ist die Bedeutung des Kurses der österreichischen Währung für den ökonomischen Verkehr mit dem Auslande nur in geringem Masse Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchung geworden. Das Beste findet sich davon bei Hertzka. Die Kramářsche Detailbeobachtung ist, ihrem Wesen nach, nicht geeignet, einen Überblick zu gewähren. Weiss bietet dem theoretischen Interesse wenig; und seine Methode, „auf zahlenmässige Basis zu fundieren“, erweckt, nach den oben gemachten Erfahrungen, kein Zutrauen.

Denkt man nur an die allgemeine den Disagioschwankungen immanente Tendenz, auf den äusseren Warenverkehr einzuwirken, so lässt sich allerdings sagen, dass eine der Wertverminderung überlegene Entwertung des Papiergeldes (also, wie wir uns der Kürze halber ausgedrückt haben, „hohes Agio“ auf edles Metall) die Ausfuhr fördert, die Einfuhr hemmt; und umgekehrt. Aber diese Tendenz verwirklicht sich auf Seiten der Ausfuhr nur in bedingter Weise.

Man vergegenwärtige sich die Lage, in welcher sich bei gestiegenem Disagio der aus dem Staate der Papierwährung Exportierende seinen in Staaten edelmetallischer Währung ansässigen Käufern gegenüber befindet. Bleiben die Edelmetallpreise der ausgeführten Waren die gleichen, werden also die Papiergeldpreise derselben um das Disagio erhöht, so liegt in der Differenz zwischen den vorher und den jetzt aus diesen Geschäften erzielten Summen Papiergeldes zunächst ein nomineller Mehrgewinn des Verkäufers. Wie weit und wie lange der nominelle Mehrgewinn für ihn ein wirklicher Zuwachs wirtschaftlicher Güter ist, hängt zugleich von der durch das Disagio herbeigeführten Wert-

verminderung des Papiergeldes ab, d. h. von der (sekundären) Preissteigerung derjenigen Güter (Waren und Arbeitsleistungen), als deren Käufer der Exporteur seinerseits auftritt. Aber der zeitweilige Mehrgewinn des Exporteurs ist es nicht, in welchem die vom Disagio herrührende „Ausfuhrbegünstigung“ wesentlich und eigentlich liegt; die theoretische Möglichkeit dieses Mehrgewinnes bildet nur die Voraussetzung und die Grenze für die wirkliche Ursache der Erweiterung des Absatzes im Auslande. Eine solche wird sich, in erheblichem Umfange und in kürzerer Zeit, unter normalen Verhältnissen nur durch Preiskonzessionen des Exporteurs bewerkstelligen lassen. Und dazu ist er in der Lage. Die gesunkene Währung, der die Warenpreise daheim langsam und unvollkommen oder fürs erste gar nicht folgen, bietet ihm die Möglichkeit. Er verzichtet auf einen Teil seines Mehrgewinnes aus den Schwankungen der Valuta und denkt, sich aus dem erweiterten Absatze schadlos zu halten. Die nachgelassenen (internationalen, d. h. Edelmetall-) Preise verleihen nun wirklich seinen Waren grössere Konkurrenzfähigkeit für den Weltmarkt. Und diese Erweiterung ist für ihn nicht mit augenblicklicher Verringerung seines gewöhnlichen Geschäftsgewinnes erzielt. Den Nachteil trägt die Volkswirtschaft des Papierwährungsgebietes, und zwar in der Höhe des im Preise der ausgeführten Waren nicht vergüteten Disagios. An diesem Nachteile leiden unmittelbar diejenigen, welche an der Erzeugung jener Waren teilgenommen haben; voran die Arbeiter, aber auch diejenigen, welche Roh- und Hilfsstoffe dazu liefern, u. s. f. Sie erhalten für ihre Dienste einen, in Edelmetall berechnet, zu geringen Gegenwert. Es bedarf kaum der Erwähnung, dass bei den verschiedenen Waren Notwendigkeit und Thunlichkeit der Preiskonzessionen sehr verschieden ist.[7]) Am schlimmsten, wenn eine Ware erst durch ein starkes Sinken des Papiergeldkurses „exportfähig“ wird. Hier ist ein unter die volkswirtschaftlichen Produktionskosten hinabgesunkener Preissatz nicht ausgeschlossen.

Dagegen sind Preisexperimente der beschriebenen Art mit Waren, die aus Ländern edelmetallischer Währung in das Gebiet der Papierwährung eingeführt werden, von vornherein ausgeschlossen. Die Wertbeständigkeit seines Preismasses und Zahlungsmittels zwingt hier den Verkäufer, das volle Disagio zu berechnen, wenn er nicht seinen gewöhnlichen Geschäftsgewinn augenblicklich vermindert sehen will. Ein schöner Beweis für die innere Vorzüglichkeit der edelmetallischen (und freilich unter den gegenwärtigen und für die absehbare nächste Zukunft zu präsumierenden Verhältnissen noch mehr der Gold- als der

Silber-) Währung, dass sie jenes schädliche Auseinandergehen des flüchtigen Interesses der Einzel- und des nachhaltigen Interesses der Gesamtökonomie verhütet![8])

Wir haben damit nur eine Thatsache erläutert, welche den im internationalen Verkehre mit Papierwährungsgebieten beteiligten Kaufleuten längst kein Geheimnis ist.[9]) Und eben die Verschiedenheit in der Berechnung des Disagios, wo das Papiergeldland dem Auslande gegenüber als Warenkäufer einer-, als Warenverkäufer andererseits auftritt, diese ist es, die sich in der oben beobachteten geringeren Empfindlichkeit der Warenausfuhr aus dem Lande der Papierwährung gegen die Kursveränderungen derselben ausspricht.

Unsern Ausführungen ist der einfachste Fall, nämlich der Warenverkehr des Gebietes der Papierwährung mit einem Gebiete edelmetallischer Währung, zu Grunde gelegt. Allein dieselben Vorgänge spielen sich im Warenverkehre zwischen Gebieten ab, deren eines eine auf dem Gleichwerte mit der Münze sich behauptende, deren anderes eine im Kurse gesunkene und schwankende Währung hat. Denn die Ursache jener Vorgänge ist nichts anderes als die Verschiedenheit der Wertbeständigkeit der mit einander in Berührung gekommenen Währungen. Wie sich der Warenverkehr zwischen Gebieten gestaltet, deren beider Währungen Disagioschwankungen erleiden, ist u. W. noch nicht wissenschaftlich beobachtet worden. Man wird indes schwerlich fehlgehen, wenn man hier grundsätzlich ähnliche Preisbeeinflussungen auf beiden Seiten annimmt und die stärkere wirtschaftliche Benachteiligung durch dieselben auf Seiten desjenigen Gebietes sucht, dessen Valuta den heftigeren Kursveränderungen ausgesetzt ist. Es ist dies der schwierigste, aber auch der pathologisch interessanteste Fall. Vielleicht finden wir an anderer Stelle Gelegenheit zu eingehender Beschäftigung mit demselben.

Anmerkungen zum dritten Teile.

[1]) A. Wagner (rss. Pwg. 87) teilt die Nachfrage nach Edelmetall in Papierwährungsländern in eine solche, die bestimmt wird „durch den Miskredit des Papiergeldes, soweit dieser bei den Besitzern des letzteren den Wunsch hervorruft, das Papiergeld loszuwerden und es gegen Edelmetall, nicht gegen Waren, umzutauschen", und in eine solche für „diejenigen Zwecke, wo Edelmetall auch in der Volkswirtschaft des Papiergeldlandes konkretes Kapital ist" (inländische Gold- und Silberverarbeitung — internationale Zahlungen).

Der erste Teil dieser Definition wird durch die Einschränkung „soweit dieser bei den Besitzern u. s. w." zu eng begrenzt. Die dor-

tige Nachfrage nach Edelmetall für (dem Papierwährungsstaate) darin zu leistende Zollzahlungen, soweit diese Erträgnisse des Staates nicht zur Verzinsung und Tilgung eigener Schulden an auswärtige Gläubiger, also für internationale Zahlungen, verwendet werden, und die Nachfrage nach Edelmetall für vertragsmässig darin zu begleichende Forderungen heimischer Gläubiger an heimische Schuldner, wo sich diese auf den Zwangskurs des Papiergeldes zu berufen nicht berechtigt sind (wie in Österreich seit 1856, vgl. Teil 1), fallen nicht unter die von Wagner gegebene Zweiteilung.

[2]) Kramář 51*.

[3]) J. Pizzala, Die Permanenzkommission für die Handelswerte u. s. w., öst. stat. Mschrft. 1878, 36 fg.

[4]) Über die Modalitäten, unter welchen die österreichischen Handelsausweise gewonnen werden, war die k. k. statistische Zentralkommission so gütig, uns folgendes mitzuteilen. — Die in den österreichisch-ungarischen Handelsausweisen enthaltenen Mengenangaben über die Warenein-, -aus- und -durchfuhr stammen aus den seitens der Zollparteien abgegebenen zollamtlichen Deklarationen. Die in den Deklarationen enthaltenen Angaben über 1) die Gattung der Ware nach der Nomenklatur des statistischen Warenverzeichnisses und 2) die Menge derselben werden in besonderen zollamtlichen Warenverkehrsauszugsbogen zusammengestellt. Zum Schlusse des Jahres werden die einzelnen Konten dieser Auszugsbogen summiert und letztere an die vorgesetzte Finanzbehörde übermittelt, welche aus den Schlusssummen der Auszugsbogen aller ihr unterstehenden Zollämter die Bezirkssammlungstabelle verfasst. Die Bezirkssammlungstabellen gelangen hierauf unter Beischluss der Auszugsbogen an die vorgesetzte Finanzlandesdirektion, welcher die Zusammenstellung der Landestabellen obliegt. In den letzteren erscheinen die Schlusssummen der Bezirkssammlungstabellen zu einem Summarium für das bezügliche Land vereinigt. Das gesamte Materiale — d. h. alle Auszugsbogen und Tabellen — wird sonach an die k. k. statistische Zentralkommission eingesendet. — Eine eingehende Darstellung des hier kurz skizzierten Vorganges ist im Finanzministerialverordnungsblatt No. 60 vom Jahre 1855 enthalten.

Über die Besonderheiten der ungarischen Warenverkehrsstatistik s. „Ungarns Warenverkehr" und „Mitteilungen des k. ungarischen Ministeriums für Ackerbau, Gewerbe und Handel", Jgg. 1887.

[5]) Wagners „primäre" Wertverminderung des Papiergeldes, im Gegensatze zu der von den Bewegungen des Disagios ausgehenden „sekundären". Ein Unterschied, so einfach wie einleuchtend, nachdem er einmal begründet ist!

[6]) Von Hertzka mit Recht bemerkt. Doch s. die übernächste Anmerkung.

[7]) Was sich hierüber im allgemeinen sagen lässt, s. b. Wagner, Pwg., 106 fg.

[8]) Diese Preiskonzessionen sind natürlich nicht aus dem blossen Stande des Wechselkurses zu ersehen. Ebensowenig folgt aus denselben die Notwendigkeit eines ungünstigen Standes der Zahlungsbilanz. Als ob eine Gesamtheit nicht ebensowohl wie das Individuum gewisse Erzeugnisse ihrer wirtschaftlichen Thätigkeit unter dem normalen Tauschwerte (und selbst zeitweise unter den Produktionskosten) absetzen und gleichwohl eine „günstige" Gesamtbilanz der Forderungen und Verbindlichkeiten haben könnte!

[9]) Hierzu s. Kramář 140.[1])

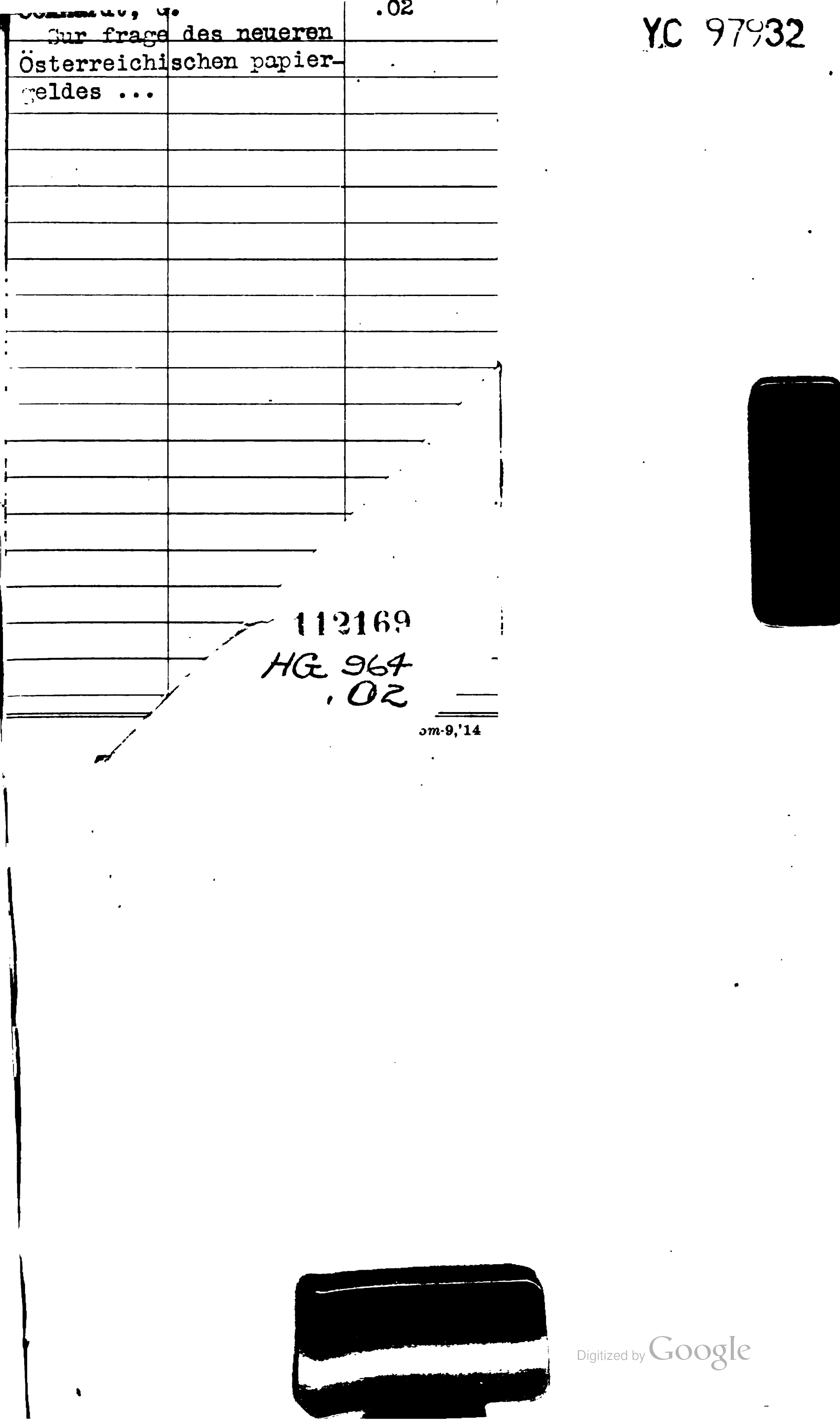
Wir haben uns bemüht, die Nachteile der Papierwährung nicht grösser darzustellen, als sie sind. Wer sich mit der einschlagenden Litteratur beschäftigt hat, weiss, dass dieses Bedenken nichts weniger als gegenstandslos ist. Auch in wissenschaftlichen Arbeiten über unsern Gegenstand werden die dunkeln Farben gern kräftiger, als die Wirklichkeit verlangt, aufgetragen. Belege dafür liessen sich aus den im zweiten Teile besprochenen so gut wie aus andern Schriften zahlreich erbringen. Solche Übertreibung giebt den offenen oder versteckten Anhängern der Papierwährung nur Gelegenheit zu wohlfeilen Einwänden gegen die „graue Theorie". Die wirklichen Schäden einer im Kurse schwankenden Währung aber bedürfen keiner Vergrösserung. Nur der brutale Egoismus oder borniertes Verkennen des volkswirtschaftlichen Interesses werden in solchem Falle für die Fortdauer der Ursache des Übels eintreten.

Ein in nicht allzu hohem Betrage emittiertes (uneinlösliches und mit dem Zwangskurs ausgestattes) Papiergeld leistet, zumal in Verfassungsstaaten, unter günstigen Umständen die Dienste einer edelmetallischen Währung, ohne deren Unterhaltungskosten zu erfordern. Aber unter Umständen, deren Dauer niemand voraussieht, und auf welche darum nur eine in den Bedürfnissen und Zwecken des Augenblicks befangene Politik baut.



Inhaltsangabe.

Druck von Hesse & Becker in Leipzig.


.02
Zur frage des neueren Österreichischen papiergeldes ...
YC 97932
112169
HG 964
.02
om-9,'14
Digitized by Google

